

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2017**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

DEVY ARISKA WULAN

NIM : 2014310657

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Devy Ariska Wulan
Tempat, Tanggal Lahir : Aceh 7 mei 1996
N.I.M : 2014310657
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan
Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran
Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efck Indonesia
Periode 2014-2017.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

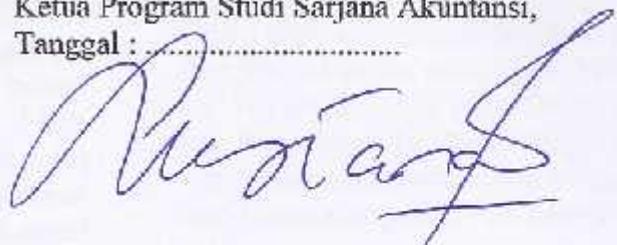
Tanggal :



(Dra. Nur Suci L. Mei Murni, Ak., M.M.L.C.A)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal :



(Dr. Luciana Spica Almilha S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2017**

Devy Ariska Wulan

2014310657

STIE Perbanas Surabaya, Indonesia

E-mail : devvariskawulan999@gmail.com

ABSTRACT

Debt policy is a management policy that is used to obtain funding from other parties to finance the company's operational activities. Corporate debt reporting consists of two types, namely current debt and non-current debt. This study aims to examine whether there is an effect of managerial ownership, institutional ownership, firm size (SIZE), dividend policy (DPR) on debt policy (DER) of mining sector companies listed on the IDX. The subject of this study uses mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2012-2017 period. The sampling technique used in this study was purposive sampling. Data analysis techniques used were descriptive analysis test, classic assumption test and multiple linear regression. The results of the t test show that partially managerial ownership and firm size have an influence on debt policy. Meanwhile, institutional ownership and dividend policy have no influence on debt policy.

Keyword : *debt policy, institutional ownership, managerial ownership, dividend policy.*

PENDAHULUAN

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang didapatkan dari pihak eksternal yang digunakan untuk mengolah atau memenuhi kebutuhan perusahaan. Menurut Prapaska (2012) sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari internal dan eksternal. Kebijakan yang berhubungan dengan pendanaan dapat diperoleh melalui hutang atau ekuitas. Kebanyakan perusahaan menganggap penggunaan hutang lebih aman dibandingkan menerbitkan saham baru. Beberapa alasan perusahaan menggunakan hutang daripada saham baru, yaitu (1) terdapat pajak atas pembayaran bunga; (2) biaya transaksi tentang pengeluaran hutang lebih ekonomis dibandingkan biaya transaksi penerbitan saham baru; (3) pendanaan hutang lebih mudah didapatkan daripada pendanaan saham; (4) Kontrol manajemen lebih besar

dengan adanya penggunaan hutang baru daripada saham baru.

Indonesia merupakan negara yang memiliki banyak perusahaan diberbagai sektor salah satunya perusahaan pertambangan. Perusahaan pertambangan Indonesia sendiri berkontribusi dalam industri global dengan hasil produksi berupa batubara, tembaga, emas, timah, dan nikel. Pada tahun 2015 perusahaan pertambangan Indonesia pernah mengalami masa buruk. Menurut laporan industri Pwc (*PricewaterhouseCoopers*) menjelaskan kapitalisasi pasar keseluruhan perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan dari Rp 255 triliun pada tahun 2014 menjadi Rp 161 triliun pada tahun 2015. Penurunan ini disebabkan jatuhnya harga komoditas dan menurunnya permintaan bahan tambang dari China mengakibatkan kinerja keuangan perusahaan pertambangan memburuk Tahun

2016 kapitalisasi pasar perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan menjadi Rp 198 triliun, hal ini dipicu kenaikan harga komoditas, namun peningkatan ini belum dianggap baik karena nilainya masih kecil dibandingkan dengan pada tahun 2014 sehingga peningkatan kapitalisasi pasar perusahaan pertambangan Indonesia masih mengalami perbaikan. Pada tahun 2017 perusahaan pertambangan Indonesia menurut Indeks Tata Kelola tambang di Indonesia pada *Resource Governance Index* (RGI/Indeks Tata Kelola Sumber Daya) tahun 2017 mencapai angka memuaskan, yaitu dengan nilai 68 dari indikator nilai 100, dan menduduki peringkat ke 11 di antara 89 penilaian khusus tingkat negara di kawasan Asia Pasifik (www.koransulindo.com, 2017).

Kebijakan hutang sangat dipengaruhi oleh keputusan manajemen. Membuat kebijakan hutang tidak mudah karena akan menimbulkan kepentingan yang berbeda antara pemegang saham (*shareholder*) dengan pihak manajemen (*principal*) yang biasa disebut dengan konflik keagenan (*agency problem*). Konflik keagenan akan menimbulkan biaya keagenan hutang atau biasa disebut *agency cost*. Beberapa alternatif yang dapat mengurangi *agency cost* yaitu :

Alternatif pertama kepemilikan manajerial berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan. Dimana kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana melalui hutang. Jika manajemen memiliki kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan, maka manajemen menjadi berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan, karena kekayaan pribadi manajer secara tidak langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan, sehingga manajer akan berusaha mengurangi tingkat hutang secara optimal sehingga akan mengurangi biaya keagenan. Menurut Andhika Ivona Murtiningtyas

(2012) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, akan tetapi menurut Nur Febriyana Dewi (2017) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Alternatif kedua, kepemilikan institusional memiliki berperan yang juga penting dalam mengurangi konflik keagenan. Karena kepemilikan institusional mengontrol pihak institusional agar keputusan yang dilakukan oleh manajer dapat dikontrol, adanya aktivitas institusional dilakukan agar manajer tidak melakukan tindakan *opportunistic*. Menurut Elva Nuraina (2012) dan Andhika Ivona Murtiningtyas (2012) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, tetapi menurut Setiawati dan Raymond (2014) mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Alternatif ketiga, kebijakan dividen akan memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Pembayaran dividen dapat memberikan pengendalian terhadap konflik keagenan, sehingga kinerja keuangan perusahaan akan menjadi lebih baik menurut Kristiana (2014). Menurut Andhika Ivona Murtiningtyas (2012) dan Nur Febriyana Dewi (2017) mengatakan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan menurut Niken Anindhita (2017) mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Alternatif keempat, ukuran perusahaan juga menjadi pertimbangan sebagai faktor yang dapat memengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang besar akan lebih mudah dikenal oleh

publik dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar akan dengan mudah dapat mengakses pasar modal. Maka perusahaan besar memiliki kemudahan dan kemampuan mendapatkan dana. Menurut Siti Fatimatul Zuhria (2016) dan Nur Febriyana Dewi (2017) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan menurut Siti Fatimatul Zuhria (2016) dan Nur Febriyana Dewi (2017) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*agency theory*)

Teori keagenan merupakan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen sendiri merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham agar bekerja untuk kepentingan pemegang saham (Brigham dan Huston 2006: 26). Teori ini membahas tentang adanya hubungan kepemilikan antara pemegang saham yang menanamkan sahamnya di perusahaan dengan manajemen yang pengelola dari perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Huston (2006: 26) Pada sebuah perusahaan memiliki tujuan dimiliki oleh manajemen keuangan ialah untuk meningkatkan kemakmuran dari pemegang saham agar pemegang saham dapat menerima manfaat dan keuangan dari hasil investasinya tersebut.

Teori Keagenan (*agency theory*) Agency Theory sendiri sudah dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan teori yang menggambarkan hubungan kerjasama antara pemilik (*principal*) dengan (*agent*) orang lain sebagai pengelola perusahaan.

Dimana dalam teori ini pemilik perusahaan mendelegasikan wewenang kepada pengelola perusahaan untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan Jensen dan Meckling (1976). Membuat kebijakan hutang tidak mudah karena banyak pihak yang memiliki kepentingan yang tidak sama antara satu dengan lainnya, terutama antara pemilik (*shareholder*) dengan pihak manajer serta pemegang saham dengan pihak kreditur sehingga dapat menimbulkan masalah di perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006: 40) para manajer memiliki tujuan sendiri-sendiri yang berbeda arah dalam memaksimalkan kesejahteraan para investor. Masalah inilah yang disebut dengan konflik keagenan (*agency problem*). Menurut Brigham dan Huston (2006: 26) Agency problem terjadi ketika perusahaan memiliki saham kurang dari seratus persen.

Salah satu penyebab konflik keagenan (*agency problem*) adalah adanya *free cash flow* yang terlalu tinggi. Menurut Brigham dan Huston (2006: 26) Agency problem terjadi ketika timbul adanya perusahaan memiliki saham kurang dari seratus persen. Karena arus kas bebas yang besar akan mengarah pada perilaku manajer yang salah dan pengambilan keputusan yang buruk bukan demi kepentingan pemegang saham perusahaan (Ikhsandi,2015). Arus kas bebas yang begitu besar akan berpengaruh pada perilaku manajer yang salah seperti pengambilan keputusan yang buruk bukan demi kepentingan pemegang saham perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial sendiri berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan. Dimana kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana melalui hutang. Jika manajemen memiliki kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan, maka manajemen menjadi

berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan, karena kekayaan pribadi manajer juga berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan secara tidak langsung. Sehingga manajer akan berusaha mengurangi tingkat hutang secara optimal sehingga akan mengurangi biaya keagenan. Kepemilikan manajerial merupakan banyaknya jumlah saham beredar perusahaan yang dimiliki oleh manajer yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Marhamah, 2016).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti: perusahaan, dana pensiun, reksadana, dll dalam jumlah yang besar menurut (Brigham, 2005:528). Maka semakin tinggi kepemilikan institusional, pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen akan semakin efektif. Investor institusional dianggap lebih mampu dalam mencegah terjadinya manajemen laba dibandingkan dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih profesional untuk mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi. Semakin besar prosentase saham yang dimiliki investor institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi *agency cost* Jensen (1986).

Kebijakan dividen

Menurut Riyanto (2001:265) Kebijakan dividen yaitu berhubungan dengan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk di bayarkan

kepada para pemegang saham atau untuk digunakan di dalam perusahaan itu sendiri, dengan kata lain berarti pendapatan dividen yang didapat harus ditahan di dalam perusahaan. Apabila perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan dapat mengurangi laba yang ditahan juga mengurangi total sumber dana internal (Sartono, 2001:281). Sebaliknya lagi jika perusahaan itu memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemungkinan kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar pula. Kebijakan dividen ini memperlumahkan sebaiknya kapan dan berapa bagian dari perusahaan yang di dapat dalam suatu periode, yang akan di distribusikan kepada para para pengguna pendapatan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Machfoedz (1994) Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total aset perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, ukuran perusahaan juga secara langsung menggambarkan tinggi atau rendahnya aktivitas oprasional perusahaan tersebut. Banyak kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang besar itu lebih muda dalam memperoleh pinjaman, karena aktivitas dari perusahaan besar tersebut dapat menjadi jaminan lebih besar tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi. Aktivitas yang dijamin oleh perusahaan dapat berupa aset tetap berwujud maupun aset lainnya.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial dengan pemegang saham memiliki kepentingan yang sama atau sejajar. Adanya kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen itu akan ada suatu pengawasan terhadap kebijakan yang akan diambil oleh manajemen.

Penelitian yang dilakukan Andika Ivona (2012) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pada kepemilikan manajerial yang tinggi menurunkan penggunaan utang, karena penggunaan utang yang tinggi dapat menimbulkan biaya kebangkrutan. Meningkatnya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham yang akan mengurangi peranan hutang sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi presentasi kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah rasio hutang terhadap ekuitas. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Nur Febriyana (2017) mengatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan rendahnya kepemilikan saham oleh manajer, sehingga menyebabkan manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan atas keinginannya.

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Dengan Kebijakan Hutang

Pemegang saham institusional biasanya memiliki porsi kepemilikan yang besar dalam perusahaan. Sebagai pihak mayoritas pemegang saham institusional memiliki hak yang besar atas kendali perusahaan.

Kepemilikan institusional juga memiliki arti penting dalam memonitor manajemen secara optimal. Dengan adanya

kepemilikan saham institusional yang dimiliki pihak eksternal maka pengawasan akan semakin meningkat dan akan semakin optimal kepada pihak luar terhadap manajemen. Semakin tingginya kepemilikan institusional suatu perusahaan maka semakin kecil pula hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan pengawasan yang timbul karena adanya pengawasan dari lembaga lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki hubungan positif terhadap kebijakan hutang, karena adanya kebijakan hutang berarti perusahaan akan selalu dimonitor oleh *debtholder*, sehingga monitoring yang ketat akan menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan dari *debtholder* ataupun *shareholder*. Hal ini akan mendorong masuknya kepemilikan institusional yang lebih mementingkan adanya stabilitas pendapatan disebabkan karena berkurangnya konflik keagenan dalam perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Nuraini (2012) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan hasil yang sama seperti penelitian yang dilakukan Andika Ivona (2012) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wenny, Law (2014) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang

Dividen ialah keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik saham dan investor. Kebijakan dividen juga terkait dengan jumlah arus kas perusahaan. Oleh

Karena itu perusahaan yang meningkat hutangnya untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dan investasi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Febrian Nur (2017) mengatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Anindhita Niken (2017) mengatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₃: Kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Hutang

Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Banyak penelitian yang memberikan hasil bahwa kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan (*firm size*) dengan *debt ratio*.

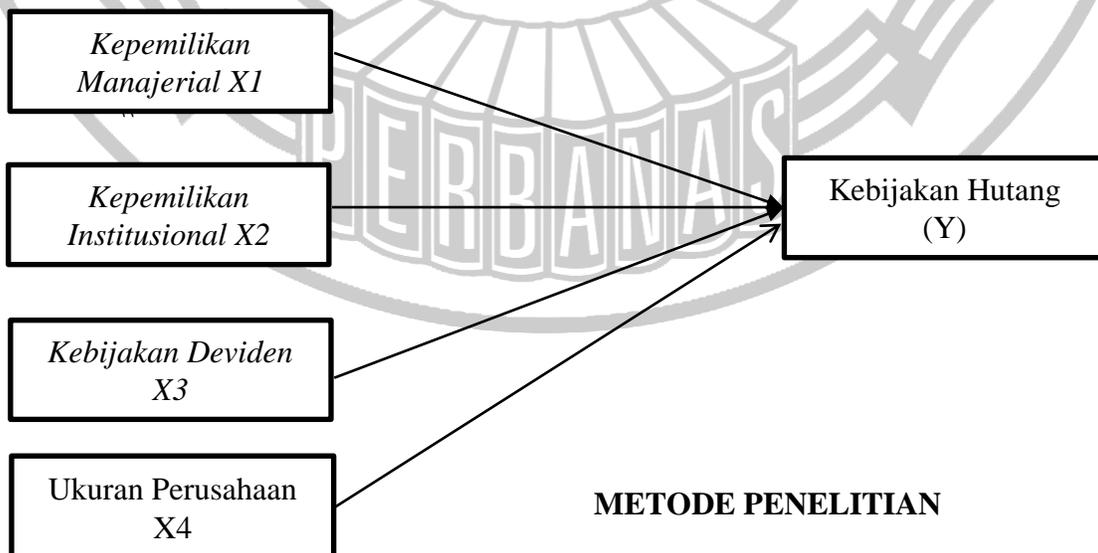
Penelitian yang dilakukan oleh Fatimah Siti (2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Febrian Nur (2017) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, hal ini berbanding terbalik oleh penelitian yang dilakukan oleh Nuraina (2012) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini juga sama hasilnya dengan penelitian yang dilakukan oleh wenny reymon (2014) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
teori yang telah dikaji.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat digambarkan alur pemikiran penelitian dalam kerangka teoritis yang disusun sebagai berikut :

GAMBAR 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif ialah penelitian yang menjelaskan masalah-masalah yang berupa fakta-fakta saat ini baik dari suatu populasi maupun menganalisis hubungan antar variabel. Rancangan dalam penelitian ini termasuk dalam penelitian dasar. Penelitian dasar ialah penelitian yang dilakukan untuk pengembangan dan evaluasi terhadap konsep-konsep teoritis.

Identifikasi Variabel

Penelitian ini dibatasi oleh variabel independen dan variabel dependen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini ialah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan datanya diambil dari www.idx.co.id. Periode pengambilan sampel dilakukan dari tahun 2014 sampai dengan 2017.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen yaitu :

1. Variabel dependen (terikat) : (Y) Kebijakan Hutang.
2. Variabel independen (bebas) : (X₁)Kepemilikan Manajerial, (X₂)Kepemilikan Institusional, (X₃) Kebijakan Dividen, Dan (X₄) Ukuran Perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang sendiri merupakan salah satu kebijakan keuangan atau pendanaan yang berkaitan langsung dengan sumber pendanaan suatu perusahaan. Sumber pendanaan sendiri digunakan oleh

perusahaan untuk menjalani aktivitas operasionalnya. Sumber pendanaan bias didapat dari internal maupun eksternal.

Menurut Arum (2017) kebijakan hutang dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity ratio} = \frac{\text{Total Debt/Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Kepemilikan manajerial

kepemilikan manajerial ialah proporsi pemegang saham dari pihak manajerial yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan proksi presentasi kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh manajerial pertotal saham berikut merupakan rumus yang digunakan untuk menghitung kepemilikan manajerial:

Menurut Ivona Andika (2012) kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100 \%$$

Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional ialah proporsi pemegang saham perusahaan oleh investor institusional contohnya seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh instansi lainnya dalam bentuk perusahaan yang dapat meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap para manajemen.

Menurut Indana (2015) kepemilikan institusional dapat dinyatakan dalam rumus:

K

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Kebijakan dividen juga berhubungan dengan keputusan pembagian laba atau penahanannya untuk diinvestasikan kembali kedalam perusahaan. Kebijakan dividen ialah keputusan tentang seberapa banyak laba yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali kedalam perusahaan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini di konfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini dirumuskan dengan gambaran sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham (DPS)}}{\text{Laba Perlembar Saham (EPS)}}$$

Ukuran Perusahaan

Pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan total aset perusahaan yang diperoleh laporan keuangan perusahaan. Secara matematis variabel ukuran perusahaan diformulasikan mengikuti penelitian Chen dan Steiner (1999) sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{total aset})$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini ialah perusahaan pertambangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2017. Metode sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu merupakan pengambilan sampel sesuai kriteria yang telah ditentukan. Kriteria pemilihan sampel perusahaan yang akan diteliti ialah:

1. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan pertambangan yang mempublikasikan laporan keuangan yang sudah di audit.
3. Data yang dibutuhkan lengkap

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data skunder, yaitu data yang didapat oleh peneliti secara tidak langsung melalui pihak lain. Data yang diperoleh berupa Laporan Keuangan dan laporan tahunan lengkap periode 2014, 2015, 2016, dan 2017 pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), jurnal, buku-buku, dan artikel yang mendukung.

Data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data pendanaan atau keuangan mengenai jumlah hutang perusahaan, data presentase kepemilikan manajerial, data presentase (%) kepemilikan institusional, jumlah dividen, serta ukuran pada perusahaan tersebut.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif. Tujuan dilakukan uji statistik deskriptif yaitu untuk menjelaskan informasi mengenai gambaran suatu data berdasarkan statistik deskriptif dilihat berdasarkan rata-rata (*mean*), standar deviasi, jumlah, nilai maksimum dan nilai minimum.

Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan dilakukan uji statistik deskriptif yaitu untuk menjelaskan informasi mengenai gambaran suatu data berdasarkan statistik deskriptif dilihat berdasarkan rata-rata (*mean*), standar deviasi, jumlah, nilai maksimum dan nilai minimum.

Tabel 1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	98	16.04334	31.04404	23.0186987	4.32073915
DER	98	.00072	2.22614	.6880246	.45697536
DPR	98	-1.81498	1.47516	.0790082	.33489534
KI	98	.00000	1.00000	.5418804	.29463659
KM	98	.00000	.65721	.0711163	.15312311
Valid N (listwise)	98				

Sumber : Data diolah, output SPSS



Debt to Equity Ratio menggambarkan keputusan pendanaan perusahaan berdasarkan hutang atau ekuitas dengan membandingkan seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2013:151). Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa sampel penelitian ini sebanyak 98 sampel. Nilai minimum DER sebesar 0,00072 dimiliki oleh PT. Golden Eagle, Tbk tahun 2016 yang berarti bahwa nilai ekuitas perusahaan tersebut lebih besar daripada hutang-hutangnya sehingga dapat dikatakan perusahaan mampu untuk menutupi seluruh hutang menggunakan ekuitasnya. Nilai maksimum sebesar 2,22614 dimiliki oleh PT. Radiant Utama Interisco, Tbk tahun 2015 yang berarti bahwa nilai ekuitas perusahaan tersebut lebih kecil daripada hutang-hutangnya. Angka kebijakan hutang yang lebih dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak memilih membiayai perusahaan dengan hutang. Jadi, untuk perusahaan yang memiliki angka kebijakan hutang di atas 1 menunjukkan bahwa partisipasi pemilik lebih kecil dibandingkan dengan partisipasi kreditor. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,68802 dan nilai standar deviasi sebesar 0,46598. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari nilai standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data *debt to equity ratio* (DER) terbilang kecil (baik) atau data bersifat homogen.

kepemilikan manajerial berfluktuatif dan cenderung menurun yang dapat dilihat dari tahun 2014 ke tahun 2015 mengalami peningkatan, lalu mengalami penurunan pada tahun 2016 dan mengalami peningkatan kembali pada tahun 2017. Peningkatan nilai rata-rata (*mean*) kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa kinerja manajemen yang semakin baik dalam memenuhi keinginan pemegang saham. penurunan nilai rata-rata (*mean*) kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa kinerja manajemen akan semakin menurun dalam memenuhi keinginan pemegang saham.

menunjukkan bahwa sampel penelitian ini sebanyak 98 sampel. Nilai minimum kepemilikan institusional sebesar 0,000 dimiliki oleh PT. Aneka Tambang, Tbk tahun 2014 dan 2015, PT. Baramulti Suksessarana yang berarti bahwa tidak ada kepemilikan institusi atas saham perusahaan tersebut, dan merupakan kepemilikan institusional terendah selama periode penelitian. Nilai maksimum kepemilikan institusional sebesar 1,000 dimiliki oleh PT. Garda Tujuh Buana, Tbk tahun 2017 yang berarti bahwa kepemilikan institusi atas saham perusahaan tersebut adalah 100% dari jumlah saham perusahaan yang beredar dan merupakan kepemilikan institusional tertinggi selama periode penelitian. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,54188 dan nilai standar deviasi sebesar 0,294603. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari nilai standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data kepemilikan institusional terbilang kecil (baik) atau data bersifat homogen.

Dividend payout ratio (DPR) menggambarkan persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (Van Horne dan Wachowicz, 2013:213). menunjukkan bahwa sampel penelitian ini sebanyak 98 sampel. Nilai minimum *dividend payout ratio* (DPR) sebesar -1,81498 dimiliki oleh PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk tahun 2015 yang berarti bahwa perusahaan tersebut tidak membagikan dividennya karena mengalami kerugian pada tahun tersebut. Nilai maksimum *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 1,47516 dimiliki oleh Golden Energi Mines, Tbk tahun 2015 yang berarti bahwa perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang besar dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0791 dan nilai standar deviasi sebesar 0,33491. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih kecil dari nilai standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data *dividend payout ratio* (DPR) terbilang besar (kurang baik) atau data bersifat heterogen.

menunjukkan bahwa sampel penelitian ini sebanyak 98 sampel. Nilai minimum ukuran perusahaan sebesar 16,04334 dimiliki oleh PT. Timah, Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang paling kecil diantara sampel perusahaan lainnya. Nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 31,04404 dimiliki oleh PT. Aneka Tambang, Tbk tahun 2015 yang berarti bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang paling besar diantara sampel perusahaan lainnya. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 23,01187 dan nilai standar deviasi sebesar 4,30274. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari nilai standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data ukuran perusahaan terbilang kecil (baik) atau data bersifat homogen.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi variabel telah terdistribusi normal. Ada dua cara untuk menguji normalitas data yaitu menggunakan analisis statistik dan analisis grafik. Penelitian ini menggunakan analisis statistik yaitu uji non parametrik *Kolmogorov Smirnov* (K-S). Alasan dipilihnya uji ini untuk menghindari ketidakakuratan dalam mendeteksi data yang menyesatkan jika dibandingkan dengan analisis grafik. Syarat bahwa data dikatakan telah terdistribusi normal apabila nilai signifikan $\geq 0,05$.

besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,088 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,057. Nilai signifikan tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,057 > 0,05$). Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya data terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Apabila variabel independen saling berkorelasi maka variabel tersebut dikatakan tidak ortogonal yaitu nilai korelasi antar variabel independen tidak sama dengan nol. Model regresi dikatakan tidak terdapat multikolinieritas apabila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* $> 0,10$.

menunjukkan hasil *tolerance* masing-masing variabel lebih dari 0,10. Nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama yaitu semua variabel memiliki VIF kurang dari 10. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dalam model regresi. Hal ini berarti bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Kondisi yang terjadi ketika *variance* bersifat tetap maka disebut homoskedastisitas namun apabila yang terjadi sebaliknya maka disebut heteroskedastisitas.

Model regresi dikatakan baik apabila terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji *spearman* bertujuan mengetahui terjadi tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat nilai signifikansi residual tiap variabel. Syarat bahwa data tidak mengandung heteroskedastisitas yaitu residual tiap variabel harus memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05.

nilai signifikansi residual variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen bernilai diatas 0,05 yaitu 0,797, 0,146, 0,957, 0,575. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi mengandung homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas yang artinya *variance* bersifat tetap.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Model regresi yang baik yaitu bebas dari autokorelasi. Penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW Test) untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi. Syarat untuk dikatakan tidak terdapat autokorelasi apabila nilai d terletak antara d_U dan $4 - d_U$.

Diketahui nilai DW sebesar 1,949 yang kemudian terlebih dahulu dibandingkan dengan nilai DW *test bound*. Nilai signifikansi yang digunakan yaitu 0,05 dengan jumlah sampel (n) sebanyak 98 sedangkan jumlah variabel independen 4 ($k=4$). Nilai d_U dan d_{4-U} pada DW *test bound* masing-masing sebesar 1,5872 dan 1,7567.

Nilai DW pada penelitian ini sebesar 1,949 yang berada diantara batas atas (d_U) 1,7567 dan kurang dari $4 - d_U$ ($4 - 1,7567$) sehingga memenuhi H_0 . Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau model regresi tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Analisis regresi juga berfungsi untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Persamaan regresi pada penelitian ini ialah sebagai berikut : variabel kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER) karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05 ($0,005 < 0,05$) sedangkan dua variabel lainnya yaitu kepemilikan institusional (KI) dan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh, maka persamaan regresi yang dapat dibuat ialah sebagai berikut :

$$DER = -0,526 + 1,390 KM - 0,146 KI - 0,038 DPR + 0,053 UP + e$$

Persamaan di atas menunjukkan bahwa :

1. Nilai konstanta (α) sebesar -0,526 artinya apabila variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan) dianggap konstan, maka besarnya kebijakan hutang (DER) sebesar -0,526.
2. Koefisien regresi kepemilikan manajerial (KM) sebesar 1,390 memperlihatkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan akan meningkatkan kebijakan hutang (DER) sebesar 1,390
3. Koefisien regresi kepemilikan institusional (KI) sebesar - 0,146 memperlihatkan bahwa setiap penurunan sebesar 1 satuan akan meningkatkan kebijakan hutang (DER) sebesar - 0,146
4. Koefisien regresi kebijakan dividen (DPR) sebesar - 0,038 memperlihatkan bahwa setiap penurunan sebesar 1 satuan akan meningkatkan kebijakan hutang (DER) sebesar - 0,038
5. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,053 memperlihatkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan akan meningkatkan kebijakan hutang (DER) sebesar 0,053.

Uji Hipotesis

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan telah fit atau layak digunakan. Model regresi dikatakan fit apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05. Hal ini juga berarti terdapat salah satu variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel di atas nilai F hitung menunjukkan angka 17,085 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hasil signifikansi tersebut kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) yang berarti bahwa H_0 ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi fit dan layak digunakan untuk pengujian selanjutnya.

Koefisien Determinasi (Uji R Square)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen dimana nilainya antara nol sampai dengan satu. Semakin mendekati satu artinya variabel-variabel independen semakin dapat memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Berdasarkan tabel 4.14 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* pada tabel di atas sebesar 0,399 yang berarti bahwa seluruh variabel independen (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen) mampu menjelaskan variabel dependen (kebijakan hutang) sebesar 0,399 atau 39,9%. Sisanya sebesar 61,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model. *Standard Error of the Estimate* (SEE) sebesar 0,35433. Nilai SEE ini menunjukkan semakin kecil nilainya maka membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Uji Signifikansi Individual (Uji t)

Uji statistik t bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh setiap variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hal tersebut digunakan untuk mengetahui kebenaran pernyataan yang telah dihipotesiskan oleh peneliti. Berpengaruh atau tidaknya variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka berarti H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan terdapat pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen.

1. Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai t hitung sebesar 5.093 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hal ini menunjukkan tingkat signifikansi kepemilikan manajerial (KM) kurang dari 0,05 yang berarti bahwa

kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai Beta kepemilikan manajerial (KM) sebesar 1.390 yang berarti bahwa terdapat pengaruh positif. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang (DER). Hasil ini menunjukkan bahwa H_1 dapat diterima.

2. Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai t hitung sebesar -1.843 dengan tingkat signifikansi 0,069. Hal ini menunjukkan tingkat signifikansi kepemilikan institusional lebih dari 0,05 yang berarti bahwa kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Jadi, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER). Hasil ini menunjukkan bahwa H_2 ditolak.

3. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai t hitung sebesar -0.358 dengan tingkat signifikansi 0,721. Hal ini menunjukkan tingkat signifikansi kebijakan dividen (DPR) lebih dari 0,05. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER). Hasil ini menunjukkan bahwa H_3 ditolak.

4. Variabel ukuran perusahaan (UP) memiliki nilai t hitung sebesar 6.309 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hal ini menunjukkan tingkat signifikansi ukuran perusahaan (UP) kurang dari 0,05 yang berarti bahwa ukuran perusahaan (UP) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai Beta ukuran perusahaan (UP) sebesar 0.053 yang berarti bahwa terdapat pengaruh positif. Jadi, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (UP) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang (DER). Hasil ini menunjukkan bahwa H_4 dapat diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial dengan pemegang saham memiliki kepentingan yang sama atau sejajar. Adanya kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen itu akan ada suatu pengawasan terhadap kebijakan yang akan diambil oleh manajemen. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang digunakan oleh manajemen yang digunakan untuk memperoleh sumber dana dari pihak lain untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang diukur menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER).

Secara teoritis, Penggunaan hutang yang tinggi akan menimbulkan potensi kebangkrutan. Meningkatnya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham yang akan mengurangi peranan hutang sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi presentase kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah rasio hutang terhadap ekuitas.

Pengujian pada hipotesis kedua memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang yang berarti sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Terbukti dari grafik deskriptif pada gambar 4.6 yang memperlihatkan grafik kebijakan hutang berfluktuatif dan cenderung menurun, begitu pula grafik kepemilikan manajerial juga berfluktuatif dan cenderung menurun. Artinya, kepemilikan manajerial yang tinggi, semakin rendah penggunaan hutang, begitu pula sebaliknya.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti: perusahaan, dana

pensiun, reksadana, dll dalam jumlah yang besar menurut (Brigham, 2005:528). Kepemilikan institusional juga memiliki arti penting dalam memonitor manajemen secara optimal. Adanya saham institusional yang dimiliki pihak eksternal maka pengawasan akan semakin meningkat dan akan semakin optimal kepada pihak luar terhadap manajemen. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang digunakan oleh manajemen yang digunakan untuk memperoleh sumber dana dari pihak lain untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang diukur menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER).

Secara teoritis, Semakin tingginya kepemilikan institusional suatu perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan tersebut, karena adanya pengawasan dari lembaga lain seperti bank, asuransi, dll terhadap kinerja perusahaan. Sebaliknya, apabila semakin tinggi leverage maka *debtholder* ikut serta dalam melakukan monitoring dan pengawasan kinerja manajemen. Pengujian pada hipotesis pertama memberikan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang berarti bertolak belakang dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Hal ini terbukti dalam hasil uji deskriptif yang terlihat pada gambar 4.7 menunjukkan grafik rata-rata (*mean*) kepemilikan institusional cenderung meningkat, Sementara grafik rata-rata (*mean*) kebijakan hutang berfluktuatif dan cenderung menurun, sehingga dapat dikatakan bahwa besar kecilnya struktur kepemilikan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya penggunaan hutang sebagai kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk membagikan laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi masing-masing pemegang saham. Kebijakan dividen menentukan besarnya

laba harus dibayarkan kepada pemegang saham dan seberapa besarnya yang harus ditanamkan kembali. Kebijakan dividen juga terkait dengan jumlah arus kas perusahaan. Perusahaan akan mengalami peningkatan hutang untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dan investasi perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang digunakan oleh manajemen yang digunakan untuk memperoleh sumber dana dari pihak lain untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang diukur menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER).

Pembayaran dividen digunakan sebagai pengganti hutang dalam struktur modal dan juga sebagai pengawasan terhadap pihak manajemen. Perusahaan akan membayar dividen yang lebih besar, apabila manajemen memiliki proporsi yang lebih kecil. Pembayaran dividen akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajemen.

Secara teoritis, semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka *free cash flow* dalam perusahaan akan semakin kecil. Hal ini berakibat manajemen harus memikirkan cara untuk memperoleh sumber dana yang relevan dengan hutang, dengan demikian akan mengurangi kekuasaan manajer. penggunaan hutang akan meningkatkan modal perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dan investasi perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Pengujian pada hipotesis keempat memberikan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang berarti bertolak belakang dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Hal ini terlihat dari sebaran data kebijakan dividen (DPR) yang kurang baik atau data bersifat heterogen, sehingga tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large*

firm), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan akses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang digunakan oleh manajemen yang digunakan untuk memperoleh sumber dana dari pihak lain untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang diukur menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER).

Pengujian pada hipotesis ketiga memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang yang berarti sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Hal ini terlihat dari sebaran data ukuran perusahaan yang baik atau data bersifat homogen, sehingga mempengaruhi kebijakan hutang. Hal ini juga terbukti dalam hasil uji deskriptif yang terlihat pada gambar 4.9 menunjukkan grafik rata-rata (*mean*) ukuran perusahaan dan kebijakan hutang sama-sama berfluktuatif, sehingga dapat dikatakan bahwa tinggi rendahnya kebijakan hutang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkat. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar mempunyai risiko kebangkrutan yang tinggi, oleh karena itu perusahaan besar lebih menyukai mendanai perusahaan menggunakan pendanaan internal dan berhati-hati dalam penggunaan hutang.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia dan web perusahaan. sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang

terdaftar di BEI tahun 2014-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dimana sampel dipilih berdasarkan pada kriteria yang telah ditentukan peneliti. Total sampel yang diperoleh sebanyak 132 data. Keseluruhan sampel tersebut saat dilakukan uji hipotesis terdapat 34 data yang dihapus karena terdeteksi oleh *outlier* sehingga total keseluruhan sampel yang digunakan dalam pengujian ini ialah 98 data. Pengujian dilakukan menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis. Pengujian tersebut dilakukan dengan bantuan program SPSS *version 23 for windows*.

Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki kekurangan dan kendala sehingga menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian. Berikut keterbatasan pada penelitian ini :

1. Adanya data outlier yang cukup banyak yaitu sebanyak 34 data sehingga hasil yang didapat kurang maksimal.
2. Variabel independen belum bisa memberikan semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen. Hal ini dapat dilihat dari nilai *adjusted R square* yang sangat kecil yaitu 0.399 (39.9%) variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian, sedangkan 61.1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian.

Saran

Adanya keterbatasan penelitian di atas maka saran yang diberikan untuk penelitian berikutnya antara lain :

1. Lebih baik lagi untuk penelitian selanjutnya data *outlier* tidak sampai terlalu banyak sehingga data semakin baik dan hasil penelitian juga maksimal
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lainnya yang diduga berpengaruh

terhadap kebijakan hutang agar mendapat nilai *adjusted R square* yang lebih baik, seperti *free cash flow*, *blockholder ownership*, profitabilitas, dan sebagainya.

DAFTAR RUJUKAN

- Arum, Silvyah. 2017. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya. Hal : 01-20.
- Baridwan, Z. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi Kedelepan Bpfe. Yogyakarta.
- Brigham, Eugene Dan Joel F Hauseton, 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bringham, E.F, Dan Houston, J F. 2006 *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Bringham, Eugene; Louis C. Gapenski Dan Philip R. Daves. 1999. *Intermediate Financial Management*. New Jersey-Usa: Prentice-Hall.
- Chen, Carl Steiner, Tl. 1999. *Managerial Ownership And Agency Conflict : A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis Of Managerial Ownership Risk Taking, Debt Policy And Dividen Policy*. Financial Review, Vol 34, Hal : 119-137.
- Ghozali, I. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program*

Spss. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Struktur Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan

- Ikhsandi, M. 2015. *Analisi Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. skripsi. Universitas Sumatra Utara. Medan. Hal : 21-38.
- Indana, Rifatul. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syari'ah". *Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam*. Vol.5. No. 2. Hal : 21-45.
- Jensen And Meckling (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure*. *Journal Of Financial Economics*, 3, Hal : 305- 360.
- Jensen, Michael. C. 1986. *Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance, And Takeovers*. *Aea Papers And Proceedings*, May, Vol. 76 No. 2. Hal : 323-329.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Marhamah. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan (Growth), Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei". *Jurnal Stie Semarang*. Vol.8 No 1, Februari 2016, Hal : 19-35.
- Nugroho, Purwo Adi. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan
- Prastowo, Dwi. 1995. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Amp Ykpn
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. BPFE Yogyakarta.
- Santoso, S. 2010. *Statistik Parametrik Konsep Dan Aplikasi Dengan Spss*. Pt Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Catatan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Setiawati, Loh Wenny dan Richardson Raymond. 2014. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dividend Payout Ratio, Tangibility, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015". *BALANCE*, 2 (September), Hal : 145-166
- Stice And Stice 2014. *Intermediate Accounting (19th Ed.)*. South Western: Cengage-Learning.
- Stice, Earl K, James, K. Fred Skousen. 2004. *Akuntansi Intermediate*. Buku Satu. Edisi Lima Belas. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan Dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta : Graha Ilmu.

Sugiyono. 2014. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung : Alfabeta.

Sukino. 2018. Grup Bakrie : Saham Tiarap, Terbelit Utang Total Rp.122 Triliun (online)., <http://market.bisnis.com/read/20160306/192525587/grup-bakrie-saham-tiarap-terbelit-utang-total-rp122-triliun>, (diakses pada 10 Juli 2018)

Sukino. 2018. Grup Bakrie : Nasib Utang Bumi Resources (BUMI) dalam Hitungan hari (Online)., <http://market.bisnis.com/read/20161006/192/589894/grup-bakrie-nasib-utang-bumi-resources-dalam-hitungan-hari>, (diakses pada 10 Juli 2018)

Susanti, Rina. 2015. “Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia”. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan (JMK), Vol.17, No.1.

Verawaty, Citra I. Merina. 2016. “Analisis Pengembangan *Corporate Value* Berdasarkan Keputusan Investasi dan Pendanaan, Struktur Kepemilikan serta Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*. Lampung.

Vo, D.H. and V.T.Y. Nguyen. 2014. Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam’s Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No. 5, hal : 274-284.