

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, PROFITABILITAS,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA SEKTOR PERTAMBANGAN**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh :

LESTARI

2015310141

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Lestari
Tempat, Tanggal Lahir : Ambon, 7 Agustus 1997
N.I.M : 2015310141
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh *Good Corporate Governance*,
Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap
Kebijakan Hutang Pada Perusahaan
Pertambangan.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal : 11 September 2019

Co. Dosen Pembimbing
Tanggal : 11 September 2019



Dr.Drs. Agus Samekto, Ak., M.Si.

0716086302


Dewi Murdiawati, SE., MM

0716118204

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 11 September 2019


Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA

0731087601

**THE EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE,
PROFITABILITY, AND COMPANY SIZE ON
DEBT POLICY IN MINING COMPANIES**

Lestari
2015310141
lestariefendi07@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to obtain information and empirical evidence of the effect of good corporate governance (managerial ownership & institutional ownership), profitability, and size on debt policy in mining companies. The population in this research are all mining companies in Indonesia Stock Exchange (BEI) for the period 2015-2018. The sample were take in this research as many as 96 of observational data that meets the criteria for the research sample. The sampling technique used purposive sampling. The method used in this research is a quantitative method by using WarpPLs vers 6.0. The result of this research show that good corporate governance (managerial ownership and institutional ownership) does not have effect on company's debt policy, profitability has a negative effect on the company's debt policy, and size does not have effect on company's debt policy.

Keyword: Good corporate governance (managerial ownership, institutional ownership), profitability, size and debt policy.

PENDAHULUAN

Besarnya modal suatu perusahaan menjadi pertimbangan tiap perusahaan untuk membiayai operasional perusahaannya dengan menggunakan pendanaan internal atau pendanaan eksternal. Salah satu pendanaan eksternal yaitu kebijakan hutang yang merupakan pengambilan keputusan utama bagi perusahaan untuk penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan sendiri merupakan pertimbangan dari jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga

saham biasa. Hutang merupakan kemungkinan pengorbanan masa depan dari manfaat ekonomi yang timbul dari kewajiban sekarang dari kesatuan tertentu untuk mentransfer aktiva atau jasa lain ke kesatuan lain di masa depan sebagai hasil transaksi dimasa lalu (Keyso et. al, 1995 dalam Mulyanawati, 2011).

Sektor tambang sempat menjadi jawara di bursa efek tahun 2018. Kinerja sektor saham ini meroket terdorong dengan kenaikan harga komoditas. Tapi di Agustus 2018 lalu, harga saham-saham tambang merosot. Indeks saham

tambang bahkan mencetak kinerja paling buruk, merosot 5,15% sepanjang Agustus 2018. Tercatat, ada sepuluh saham yang mengalami penurunan pada bulan Agustus di antaranya PT Citata Tbk (CTTH) yang sahamnya turun sebesar 25,21%, PT Atlas Resources Tbk (ARII) yang turun sebesar 23,92%, PT Dian Swastika Sentosa Tbk (DSSA) yang turun sebesar 20,02%, PT Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK) yang turun sebesar 19,84%, PT Cita Mineral Investindo Tbk (CITA) yang turun sebesar 14,77%, PT Vale Indonesia Tbk (INCO) turun 13,04%, PT Surya Esa Perkasa Tbk (ESSA) turun 12,07%, PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) yang turun 12,12%, PT Mitra Investindo Tbk (MITI) turun sebesar 11,96%, PT Harum Energy Tbk (HRUM) yang mengalami penurunan harga sebesar 11,72%.

Penelitian ini menjelaskan tentang pengaruh *good corporate governance*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap perusahaan manufaktur pada sektor pertambangan, dengan menggunakan *Pecking Order Theory* sebagai penjas. Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers 1984 (Anissa'u, 2007). Pada *Pecking Order Theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Penggunaan sumber pendanaan eksternal oleh perusahaan dilakukan

apabila sumber internal tidak mencukupi.

Variabel independen yang akan digunakan ada tiga. Variabel pertama adalah *good corporate governance*. Terdapat beberapa definisi dari *good corporate governance* menurut beberapa ahli. Pertama, menurut Sutedi (2012:1) *good corporate governance* merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organisasi perusahaan (Pemegang Saham/Pemilik Modal, Komisaris/Dewan Pengawas, dan Direksi) untuk membuat perusahaan meningkat serta akuntabilitas dari perusahaan untuk memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, dilandasi peraturan undang-undang dan nilai-nilai etika. *Good corporate governance* ini sendiri memiliki banyak indikator tetapi pada penelitian ini yang digunakan hanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Hasil penelitian Umi Mardiyati, dkk (2018) menyatakan bahwa *good corporate governance* (kepemilikan manajerial) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Revi Mareta Sheisarvian, dkk (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang sedangkan, hasil penelitian Uci Ratnaningsih (2016) menemukan bahwa *good corporate governance* (kepemilikan institusional) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil bertentangan terdapat pada penelitian Elly Astuti (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak

berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Variabel kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas. R. Agus Sartono (2010:122) menyatakan bahwa Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Hasil penelitian dari Hasrul Siregar, SE., M. Si (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi berbeda dengan hasil penelitian dari Uci Ratnaningsih (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Karena perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan lebih membiayai sebagian besar pendanaan dengan dana internal dari pada menggunakan dana eksternal.

Variabel ketiga adalah ukuran perusahaan dimana menurut Suwito dan Herawati (2005) firm size atau ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, dimana ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut Brigham & Houston (2010:4) ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Pada penelitian Luluk Muhimatul Ifada dan Yunandriatna (2017) menunjukkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan pada kebijakan

hutang. Artinya semakin besar size maka kinerja perusahaan akan meningkat. Penelitian tersebut juga selaras terhadap penelitian dari Mardiyati, dkk (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang dengan menggunakan proksi DER.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu tersebut, penulis ingin menguji bagaimana pengaruh *good corporate governance*, profitabilitas, ukuran perusahaan pada suatu perusahaan manufaktur sektor pertambangan untuk membantu para manajer dalam hal pengambilan keputusan pendanaan eksternal dari perusahaan terutama terkait dengan dengan laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penulis tertarik untuk membuat penelitian tentang “Pengaruh *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor Pertambangan Terdaftar di BEI Periode 2015-2018”.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Teori utama atau *grand theory* pada penelitian ini adalah *pecking order theory*. *Pecking order theory* merupakan suatu model struktur pendanaan yang mengikuti suatu hierarki yang bersumber dari laba ditahan, utang dan terakhir ekuitas untuk mengisi komposisi struktur modal perusahaan (Ernayani, 2015). Menurut Hidayat (2013) *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang profitable pada

umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut dikarenakan sumber dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi yang diperoleh dari keuntungan yang didapat perusahaan. Teori *Pecking Order* memiliki dua bentuk, yaitu (1) *strong form* dan (2) *semi strong* atau *weak form*. *Strong form*, mengatakan bahwa perusahaan tidak akan menggunakan ekuitas pada struktur pendanaan jangka panjangnya, perusahaan akan menggunakan pendanaan internalnya dan atau menggunakan utang untuk membiayai proyek yang akan dijalankan. Lain halnya dengan *semi strong*, yang mensyaratkan bahwa perusahaan boleh menggunakan ekuitas (saham) pada struktur pendanaan jangka panjangnya. Penggunaan ekuitas (saham) pada struktur pendanaan jangka panjang dilakukan pada dua kondisi, yaitu: (1) pada saat perusahaan membutuhkan pendanaan untuk masa depan yang belum bisa diramalkan; (2) pada saat tidak ada lagi *asymmetric information* untuk beberapa alasan yang muncul dan membiarkan perusahaan untuk mengambil keuntungan dari ini dan menerbitkan saham baru pada fair price adalah mungkin; dan (3) saat perusahaan yang kapasitas utangnya berkurang berarti tidak mungkin meminjam lagi sehingga pilihan lainnya adalah mengeluarkan saham untuk membiayai proyeknya (karena *debt capacity* merupakan batasan utama dalam berutang).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal.

Kebijakan hutang menggambarkan hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Menurut Mamduh (2004) perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar pada struktur modal, tetapi bila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Semakin rendah DER maka semakin kecil tingkat hutang yang digunakan perusahaan dan kemampuan untuk membayar hutang semakin tinggi. Begitu juga sebaliknya semakin tinggi DER semakin tinggi hutang yang digunakan dan semakin tinggi risiko yang dimiliki perusahaan. Kebijakan ini menimbulkan konflik dan biaya keagenan, karena dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang tersedia. Kebijakan hutang berfungsi sebagai monitoring atau pengontrolan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Good Corporate Governance

Fokus utama dalam *corporate governance* ini sendiri adalah efisiensi ekonomi yang menyatakan bahwa sistem tata kelola perusahaan

harus ditujukan untuk meningkatkan hasil ekonomi dalam nilai yang optimal. Indikator yang digunakan dalam menentukan nilai *good corporate governance* untuk perusahaan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial merupakan perbandingan kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Wahidahwati (2002:607) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris.

Kepemilikan institusional merupakan saham milik institusi (perusahaan) yang dimiliki oleh institusi lain ataupun perusahaan nonbank. Contoh kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, perusahaan manufaktur dan perusahaan lainnya. Perusahaan yang tidak termasuk dalam kategori kepemilikan institusional yaitu bank pemerintah. Kepemilikan institusional memiliki manfaat yaitu untuk memonitor aktivitas-aktivitas manajemen perusahaan agar tercipta keharmonisan serta keandalan pengawasan pada perusahaan menjadi lebih optimal.

Profitabilitas

Profitability ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Agus Sartono, 2008). Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena

berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri.

Rasio profitabilitas dapat diukur dari dua pendekatan yakni pendekatan penjualan dan pendekatan investasi. Ukuran yang banyak digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *return on investment* (ROI). *Return on asset* (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Menurut Seftianne (2011) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total

penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan.

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir, 2004).

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan mentransformasikan total *asset* yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih (Werner R. Murhadi, 2013). Dengan memakai *log natural*, jumlah *asset* dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun dapat disederhanakan tanpa merubah proporsi jumlah *asset* yang sebenarnya.

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Besarnya persentase kepemilikan manajer maka semakin rendah hutang perusahaan. Rendahnya tingkat hutang perusahaan ini disebabkan karena manajer tidak terlalu banyak mengambil dana eksternal dari pihak kreditur dan non-bank untuk perusahaan karena perusahaan sendiri

mampu mendanai segala bentuk aktivitas dalam usaha yang dijalankan.

Semakin tinggi kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, membuat perusahaan mampu mendanai segala kegiatan operasionalnya. Adanya kepemilikan manajerial menyebabkan meningkatnya perilaku manajer untuk berhati-hati terhadap penggunaan hutang. Dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial dan hutang memiliki hubungan timbal balik, hal ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan persentase kepemilikan manajerial akan mengurangi penggunaan hutang perusahaan dan sebaliknya penurunan kepemilikan manajerial akan meningkatkan penggunaan hutang perusahaan.

Hasil penelitian terhadap variabel dependen dapat diketahui bawasannya keputusan manajerial berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kebijakan hutang (Umi Mardiyati, 2018) hal tersebut dikarenakan Hal ini disebabkan rendahnya kepemilikan saham manajerial dibandingkan dengan kepemilikan oleh kelompok lainnya, sehingga manajer tidak dapat menggunakan wewenangnya untuk menentukan sumber pendanaan.

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional (lembaga) pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak dari institusi non-bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan

perusahaan yang menginvestasikan uangnya di institusi lainnya. Institusi bisa menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya (Trisnawati, 2016)

Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer. Melalui institutional ownership para *shareholder* akan lebih mudah dan berperan aktif di dalam perusahaan, seperti didalam rapat mereka akan menyuarakan pendapat dan opininya serta memastikan bahwa manajer perlu untuk memenangkan dukungan mereka mengenai hal-hal yang memerlukan persetujuan shareholder terutama dalam menentukan penggunaan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat menjadikan manajer mengkaji ulang pertimbangan penggunaan hutang. Adanya kontrol serta pengawasan ini akan menyebabkan manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadi *financial distress* dan risiko kebangkrutan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Yeniatie & Destriana, 2010) memperoleh hasil bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga dapat diambil hipotesis:

H₁: Good Corporate Governance berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *retained earning*, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Oleh karena itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang (Masdupi 2005). Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang.

Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Uci Ratnaningsih, 2016). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan lebih membiayai sebagian besar pendanaan dengan dana internal dari pada menggunakan dana eksternal.

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Pecking order theory menjelaskan perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan dari dalam (laba ditahan), namun apabila masih kurang, maka perusahaan akan melakukan hutang, dengan salah satunya melalui pasar modal. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di pasar modal. Dengan kemudahan tersebut, maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Semakin besar perusahaan tersebut, maka semakin banyak dana

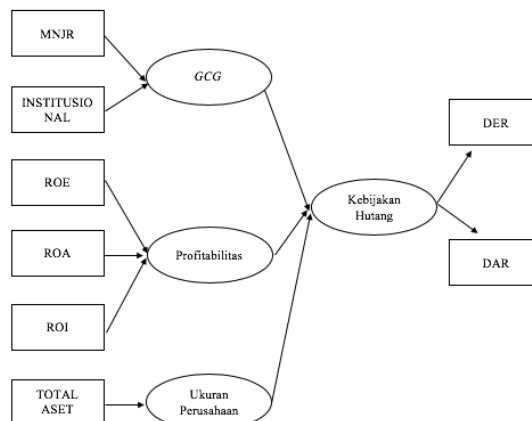
yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan, salah satu sumber dananya adalah berhutang.

Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses ke pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aktiva bernilai lebih besar

dibandingkan perusahaan kecil (Susanto, 2011). Hasil penelitian Umi Mardiyati (2018) dan Luluk Muhimatul Ifada (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₃: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Menurut (Jogiyanto, 2015) menyatakan bahwa rancangan riset adalah rencana dari struktur riset yang mengarahkan proses dan hasil riset sedapat mungkin valid, objektif, efisien, dan efektif. Menurut paradigma riset penelitian termasuk penelitian kuantitatif dan datanya bersifat sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena serta hubungan-hubungannya. Penelitian kuantitatif juga merupakan metode untuk menguji teori-teori tertentu

dengan cara melakukan penelitian terhadap hubungan variabel.

Penelitian ini merupakan penelitian dasar dengan pendekatan deduktif sesuai dengan karakteristik penelitiannya yang menggunakan penelitian arsip sebagai karakteristik masalah pada penelitian ini. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) penelitian dasar berarti penelitian dengan tujuan mengembangkan teori-teori ilmiah atau prinsip-prinsip dasar suatu disiplin yang lebih baik daripada hanya memecahkan persoalan praktis. Penelitian dasar juga memberikan manfaat pengembangan dalam pengujian teori-teori yang akan mendasari penelitian terapan.

Batasan Penelitian

Berikut merupakan Batasan penelitian:

- 1) Data yang digunakan yaitu periode 2015-2018 dengan populasi sampel penelitian yaitu perusahaan manufaktur sektor pertambangan pada tahun 2015-2018.
- 2) Jenis variabel berfokus pada empat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Variabel Dependen : Kebijakan Hutang (Y)

Variabel Independen : *Good Corporate Governance* (X1), Profitabilitas (X2), Ukuran Perusahaan (X3)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang menggambarkan hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. (Tjeleni 2013). Kebijakan hutang sering diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri, yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Good Corporate Governance

Sutedi (2012:1) *good corporate governance* merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organisasi perusahaan (Pemegang Saham/Pemilik Modal, Komisaris/Dewan Pengawas, dan Direksi) untuk membuat perusahaan meningkat serta akuntabilitas dari perusahaan untuk memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, dilandasi peraturan undang-undang dan nilai-nilai etika.

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (manajer). Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. (Hermiyetti & Erlinda Katlanis, 2017) Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan cara berikut ini:

$$MNJR = \frac{\text{Jml. shm direksi, komisaris, manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan institusional merupakan jumlah total saham perusahaan yang beredar dan dimiliki oleh pihak institusi lain ataupun perusahaan non bank. Pengukuran kepemilikan institusional dibagi dengan jumlah

saham yang beredar. Kepemilikan institusional dan saham beredar di peroleh dari catatan atas laporan keuangan. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{jml. shm yg dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Profitabilitas

Agus Sartono (2010 :122) Profitabilitas atau kemampuan laba merupakan kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan laba. Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan. Myers dan Majluf (1984) berpendapat bahwa manajer keuangan yang menggunakan packing order theory dengan laba ditahan sebagai pilihan pertama dalam pemenuhan kebutuhan dana dan hutang sebagai pilihan kedua serta penerbitan saham sebagai pilihan ketiga, akan selalu memperbesar profitabilitas untuk meningkatkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

$$ROI = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Investasi}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran perusahaan yang dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal (Agnes Sawir, sebagaimana dikutip dari Attasya, 2012). Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk

tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston, 2001)

Penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur asset. Total asset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural (Ghozali, 2006). Ukuran perusahaan juga dapat dihitung dengan:

$$\frac{\text{Total Aset (X)} - \text{Total Aset (Y)}}{\text{Total Aset (Y)}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan yaitu model penelitian *WarpPartial Least Square* (PLS), yaitu metode analisis yang *powerfull* karena tidak menuntut banyak permintaan seperti skala pengukuran tertentu, jumlah sampel yang besar atau data harus memenuhi asumsi distribusi tertentu (Latan & Ghozali, 2013:03). Alasan peneliti menggunakan *software* WarpPLS 6.0 dalam penelitian ini karena dianggap lebih *powerfull* digunakan untuk menganalisis data pada penelitian yang berkaitan dengan penelitian perilaku. Analisis WarpPLS terdiri dari dua sub model yaitu sering disebut dengan *outer model* dan *inner model*.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk menjabarkan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan pada model penelitian yang dapat dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dimaksudkan untuk dapat menjelaskan alur mengenai distribusi dan perilaku data sampel (Ghozali, 2011)

1. Kebijakan Hutang

Nilai maksimum kebijakan hutang pada perusahaan sektor pertambangan yang diprosikan dengan DER pada tahun 2018 sebesar 34,0556 dimiliki oleh perusahaan PT. Atlas Resources Tbk karena pada tahun 2018 perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya daripada ekuitas yang menunjukkan kondisi perusahaan kurang stabil secara finansial dibanding perusahaan lain ditahun 2018. Sedangkan, nilai minimum kebijakan hutang dimiliki oleh PT. Central Omega Resources Tbk. sebesar 0,0425 pada tahun 2015 yang artinya perusahaan sudah mencapai fleksibilitas dan kondisi keuangan yang lebih kuat karena penggunaan hutang dan ekuitas yang sudah berjalan secara efektif.

Nilai maksimum yang diprosikan dengan DAR pada perusahaan PT. Atlas Resources Tbk sebesar 0,9715 dimana nilai hutang mendekati dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan jika hal ini terus berlangsung dikhawatirkan jumlah hutang akan melebihi aset perusahaan sehingga dapat merujuk dengan gagal bayar. Nilai minimum dimiliki oleh perusahaan PT. Central Omega

Resources Tbk yakni sebesar 0,0296 artinya perusahaan memiliki nilai aset lebih tinggi daripada hutang sehingga kemungkinan perusahaan gagal bayar menjadi rendah.

2. Good Corporate Governane

Nilai minimum dari kepemilikan manajerial sebesar 0,0001 yang dimiliki perusahaan PT. Elnusa Tbk disetiap tahunnya dari tahun 2015 hingga 2018. Nilai minimum kepemilikan manajer pada perusahaan pertambangan selalu ada pada setiap tahunnya ini menunjukkan perusahaan memberi kesempatan pada manajer untuk memiliki saham pada perusahaan dan diharapkan dengan memiliki saham tersebut manajer akan berhati-hati dalam menjalankan perusahaan.

Nilai maksimum untuk kepemilikan institusional perusahaan sektor pertambangan sebesar 0,9739 dimiliki oleh perusahaan PT. Cita Mineral Investindo Tbk pada tahun. Nilai minimum dari kepemilikan institusional terdapat pada PT. Perosea Tbk disetiap tahunnya dari tahun 2015 hingga 2018 sebesar 0,0694 ini memperlihatkan perusahaan tidak mengalami perubahan dalam menjalankan perusahaannya sehingga perusahaan ini memiliki presentase saham institusional yang sama berasal dari PT. Indika Energy Tbk dan berasal dari Lo Kheng Hong.

3. Profitabilitas

Nilai maksimum tahun 2015-2018 untuk ROE pada perusahaan sektor pertambangan sebesar 0,7732 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Bayan Resources Tbk pada tahun 2018, sedangkan untuk nilai

minimum dari ROE ini terdapat pada perusahaan PT. Atlas Resources Tbk ditahun 2018 yang sebesar -2,8298. Nilai maksimum tahun 2015-2018 untuk ROA pada perusahaan sektor pertambangan sebesar 0,4556 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Bayan Resources Tbk karena perusahaan meningkatkan aset lancar sebesar 58,6% dan aset tidak lancar 13,9% serta berhasil menekan beban keuangan sehingga terjadi keuntungan. Nilai minimum dari ROA ini terdapat pada perusahaan PT. Mitra Investindo Tbk ditahun 2015 sebesar -0,7842.

Nilai maksimum tahun 2015-2018 untuk ROI pada perusahaan sektor pertambangan sebesar 99,0691 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Timah Tbk, korporasi tambang milik negara ini melakukan investasi properti yang cukup tinggi pada tahun 2015 serta laba yang dihasilkan tinggi sehingga PT. Timah Tbk ini menghasilkan nilai maksimum dalam menghasilkan laba daripada perusahaan pertambangan lainnya. Nilai minimum dari ROI ini terdapat pada perusahaan PT. Mitra Investindo Tbk ditahun 2015 sebesar

Model Pengukuran (*Outer Model*)

Langkah pertama dalam menganalisis hasil penelitian ini adalah dengan mengevaluasi *measurement model* untuk

1. *Convergent Validity*

Convergent Validity dari model pengukuran dapat dilihat dari koleksi antara skor indikator dengan penelitian ini kebijakan hutang yang terdiri dari dua indikator, konstruk *good corporate governance* juga terdiri dari dua indikator, kemudian

-6,3630 hal ini juga disebabkan karena perusahaan mengalihkan fokus bisnis ke sektor migas sehingga perusahaan tidak meningkatkan nilai investasi serta laba yang dihasilkan selisih sedikit dengan beban dari perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan

Nilai maksimum untuk ukuran perusahaan sektor pertambangan terdapat pada tahun 2016 PT. Surya Esa Perkasa Tbk sebesar 1,4100 ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian pada tahun 2018 inilah yang memiliki nilai total aset paling tinggi dibandingkan perusahaan pertambangan lainnya karena pada tahun tersebut bisnis amonia perusahaan PT. Surya Esa Perkasa Tbk memiliki prospek bisnis yang positif dan dapat meningkatkan jumlah aset dari tahun sebelumnya. PT. Bara Jaya Internasional Tbk memiliki nilai minimum yakni 0,3700 pada tahun 2017 ini berarti total aset perusahaan PT. Bara Jaya Internasional Tbk memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan total aset tahun sebelumnya.

mengetahui bagaimana hubungan antara variabel laten dengan indikatornya. Berikut ini, peneliti akan menjelaskan langkah-langkahnya:

skor konstruknya (*loading factor*) dengan kriteria nilai *loading factor* dari setiap indikator lebih besar dari 0,4 dapat dikatakan valid. Dalam konstruk profitabilitas dalam penelitian ini memiliki tiga indikator.

Hasil *output WarpPls 6.0* menunjukkan nilai *loading factor* dari

setiap konstruk yang digunakan memiliki nilai diatas 0,4 berarti dapat dikatakan baik. Profitabilitas tidak dapat dikatakan memenuhi

convergent validity secara keseluruhan karena nilai *loading factor* pada ROI berada dibawah 0,04.

2. Discriminant Validity

Discriminant Validity dinilai dari *cross loading* pengukuran dengan konstruk. Konstruk laten akan memprediksi indikatornya lebih baik daripada konstruk lainnya, jika korelasi konstruk dengan pokok pengukuran (setiap indikator) lebih

besar daripada ukuran konstruk lainnya. Dalam penelitian ini, kriteria yang digunakan adalah dengan melihat bagian *cross loading*. Dibawah ini adalah tabel hasil *cross loading* antara indikator dengan konstruk

Tabel 4. 1 Cross Loading Indikator Antar Konstruk

	GCG	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan	Kebijakan Hutang
Kepemilikan Manajerial	0,748	0,125	-0,296	0,017
Kepemilikan Institusional	0,748	-0,125	0,296	-0,017
ROE	-0,008	0,929	-0,005	-0,256
ROA	-0,002	0,929	0,002	0,235
ROI	0,065	0,137	0,020	0,137
DER	0,010	-0,075	0,034	0,882
DAR	-0,010	0,075	-0,034	0,882

Sumber: Hasil *WarpPls 6.0* yang telah diolah

Hasil output pada tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa korelasi konstruk kebijakan hutang dengan indikatornya lebih besar daripada korelasi indikator kebijakan hutang dengan konstruk lainnya. Begitu juga dengan konstruk *good corporate governance*, dan profitabilitas yang indikatornya lebih besar daripada korelasi lainnya. Dapat disimpulkan bahwa keseluruhan konstruk memenuhi kriteria *discriminant validity*, dimana seluruh konstruk laten memprediksi indikator mereka lebih besar dibandingkan dengan indikator lainnya.

Pengujian selanjutnya adalah uji realibilitas konstruk yang dapat diukur melalui *composite reliability*. Hasil dari *WarpPLS 6.0* menunjukkan bahwa nilai untuk konstruk kebijakan hutang adalah 0,875, konstruk *good corporate governance* sebesar 0,717, dan nilai untuk konstruk profitabilitas adalah 0,760. Hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai *composite reliability* dari konstruk yang dihasilkan lebih dari 0,7. Berdasarkan kriteria *Reliability*, hasil tersebut menunjukkan bahwa *Reliability Validity* dikatakan baik.

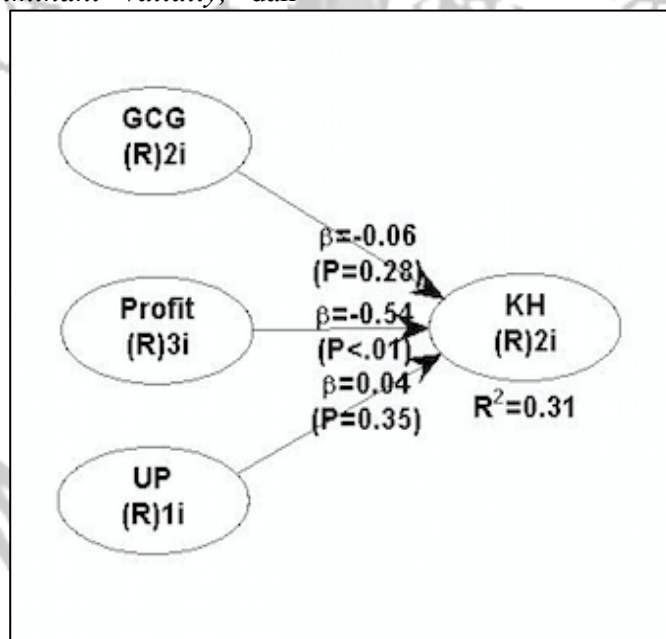
3. Realibility Validity

Composite reliability coefficients			
GCG	Profit	UP	KH
0.717	0.760	1.000	0.875

Model Struktural (*Inner Model*)

Setelah melakukan evaluasi model pengukuran (*outer model*), dan kurang memenuhi syarat *convergent validity*, *discriminant validity*, dan

reability validity. tahap yang harus dilakukan selanjutnya adalah melakukan evaluasi struktural (*inner model*) dengan uji R-Square



Gambar 4. 1 Model Penelitian

Gambar 4.5 Hasil tersebut menunjukkan nilai *R-Square* pada variabel kebijakan hutang perusahaan yang dipengaruhi oleh *good corporate governance*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebesar 0,31, artinya bahwa variabel-variabel laten eksogen dalam penelitian ini mampu mempengaruhi kebijakan hutang sebesar 31% dan model penelitian ini tergolong lemah. Hal ini dinilai dari nilai koefisien determinasi *R-Square*

<0,75; <0,45; <0,25 untuk setiap variabel laten endogen dalam model struktural dapat diinterpretasikan sebagai substansial, moderate, lemah.

Pengujian Hipotesis

Untuk mengevaluasi hubungan struktural antara variabel laten, harus dilakukan pengujian hipotesis terhadap koefisien jalur antara variabel dengan membandingkan angka *P-Value* dengan *alpha* (0,1),

sehingga untuk memastikan ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel

dependen dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 4. 2 P-Values

Variabel	Kebijakan Hutang
GCG	0,275
Profitabilitas	<0,001
Ukuran Perusahaan	0,355

Sumber: Hasil *WarpPLS 6.0*

Tabel 4. 3 Path Coefficients

Variabel	Kebijakan Hutang
GCG	-0,060
Profitabilitas	-0,544
Ukuran Perusahaan	0,038

Pengujian hipotesis ini dimaksudkan untuk membuktikan kebenaran dugaan penelitian yang terdiri dari tiga hipotesis, yaitu:

1. H1 : *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Tabel 4.23 pengujian hipotesis pertama diperoleh nilai *p-values* sebesar 0,275 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sedangkan pada tabel 4.24 menunjukkan bahwa nilai *path coefficients* sebesar -0,060, maka dapat dinyatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H₁ tidak dapat diterima dikarenakan hipotesis pertama memiliki nilai *p-values* diatas nilai kriteria hipotesis diterima yaitu dibawah 0,05.

2. H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Tabel 4.23 pengujian hipotesis pertama diperoleh nilai *p-values* sebesar 0,001 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai

$\alpha = 0,05$ (5%) = 0,1 , sedangkan pada tabel 4.24 menunjukkan bahwa nilai *path coefficients* sebesar -0,544, maka dapat dinyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H₂ dapat diterima.

3. H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Tabel 4.23 pengujian hipotesis pertama diperoleh nilai *p-values* sebesar 0,355 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sedangkan pada tabel 4.24 menunjukkan bahwa nilai *path coefficients* sebesar 0,038, maka dapat dinyatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H₃ tidak dapat diterima dikarenakan hipotesis ketiga memiliki nilai *p-values* diatas nilai kriteria hipotesis diterima yaitu dibawah 0,05.

Pembahasan

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan hutang berdasarkan *pecking order theory* yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan. Semakin banyak kepemilikan manajerial maka menyebabkan perilaku manajer untuk berhati-hati terhadap penggunaan hutang. Begitu juga dengan kepemilikan institusional, jika semakin tinggi kepemilikan saham institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dan dapat menjadikan manajer mengkaji ulang pertimbangan penggunaan hutang.

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa *good corporate governance* dengan dua indikator yakni kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor pertambangan periode 2015-2018. Hal ini disebabkan rendahnya kepemilikan manajerial di sektor pertambangan dibandingkan dengan kepemilikan kelompok lainnya sehingga manajer tidak dapat menggunakan wewenangnya untuk menentukan sumber pendanaannya. Pengaruh krisis global yang terjadi pada tahun 2018 yang mengakibatkan penarikan modal dari investor luar terhadap perusahaan sektor pertambangan yang diakibatkan karena harga minyak melemah sehingga saham tambang pun ikut merosot.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati, dkk (2018) yang menunjukkan bahwa *good corporate governance* terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan yang menggunakan indikator kepemilikan manajerial. Hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Uci Ratnaningsih (2016) yang menyatakan *good corporate governance* dengan indikator kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor pertambangan pada tahun 2015-2018.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang berdasarkan *pecking order theory* yaitu dimana semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan dari hasil penjualan maupun hasil investasi maka, akan semakin kecil juga penggunaan hutang yang digunakan untuk biaya operasional perusahaan. Nilai profitabilitas yang tinggi dalam perusahaan dapat membuat perusahaan menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu sebelum melakukan peminjaman hutang. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang.

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa profitabilitas dengan tiga indikator yakni ROE, ROA, ROI terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor pertambangan periode 2015-2018 berpengaruh signifikan negatif sesuai dengan

hipotesis yang diajukan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai profitabilitas dari perusahaan sektor pertambangan periode 2015-2018 memiliki nilai yang tinggi sehingga perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan sebagai pendanaan terhadap aktifitas perusahaan dan sedikit menggunakan hutang karena perusahaan mampu untuk mendanai biaya perusahaan itu sendiri.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Revi Maretta Sheisarvian, dkk (2015) yaitu menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan dimana perusahaan mempunyai nilai profitabilitas yang tinggi sehingga dapat digunakan untuk menutup kewajiban perusahaan dan berdampak pada penggunaan hutang yang sedikit. Namun penelitian yang dilakukan oleh Elly Lestari (2018) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu profitabilitas dalam pengukuran ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang hasil itu dikarenakan perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang tinggi seharusnya akan meningkatkan penggunaan hutang perusahaan untuk meminimalkan konflik keagenan antara pihak manajemen dengan para pemegang saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang berdasarkan *pecking order theory* yaitu ukuran perusahaan yang semakin besar dan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan lebih rendah menggunakan hutang atau sumber dana eksternal

karena banyak sumber dana internal perusahaan yang dimiliki. Ada pula pengaruh ukuran perusahaan menggunakan *pecking order theory* dengan melihat sumber pendanaan maka, semakin besar ukuran perusahaan akan mengakibatkan perusahaan lebih mudah mendapatkan pinjaman atau dana dari pasar modal.

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor pertambangan. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang bernilai besar tidak menjamin perusahaan memiliki nilai perusahaan yang lebih besar dimasa mendatang sehingga pihak manajemen tidak ingin menanggung resiko gagal bayar dengan mengambil keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan yang asetnya besar belum tentu bisa menghasilkan aset yang tinggi sehingga perusahaan yang memiliki ukuran aset yang besar tidak berani mengambil hutang sebagai sumber pembiayaan, begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang ukuran aset kecil jika bisa mengelola asetnya, maka akan menghasilkan pendapatan yang besar. Sehingga perusahaan ini bisa berani mengambil keputusan menggunakan hutang sebagai penambahan modalnya dan perusahaan dapat membayar biaya bunga.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hairul Anam, dkk (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian ini

bertolak belakang dengan hasil dari Mardiyati, dkk (2018) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang. Semakin besar ukuran perusahaan maka dana hutang yang digunakan juga semakin besar jika dilihat dari sisi sumber pendanaann.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut:

- *Good Corporate Governance* (X1) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. hal ini disebabkan karena tingkat kepemilikan manajerial yang sangat rendah daripada kelompok lainnya dan juga saham pertambangan merosot membuat para investor asing tidak membeli saham pada perusahaan sehingga kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- Profitabilitas (X2) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka kebijakan hutang yang digunakan perusahaan akan semakin sedikit atau rendah.
- Ukuran Perusahaan (X3) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang bernilai besar tidak menjamin perusahaan memiliki nilai dimasa datang

sehingga tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan dan kelemahan yaitu:

1. Sampel dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor pertambangan sehingga kurang bisa dipakai untuk melakukan generalisasi.
2. Hasil penelitian ini memiliki nilai $p-values > 0,05$ sehingga variabel independen dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor pertambangan periode 2015-2018.

Saran

1. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah sampel perusahaan tidak hanya perusahaan sektor pertambangan tetapi juga industri lainnya agar sampel yang diperoleh semakin meningkat generalisasinya.
2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk mengganti variabel independen yang akan digunakan agar pengaruh yang didapat lebih berpengaruh besar terhadap variabel dependen.

Daftar Rujukan

- Adrian, Sutedi. 2012. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat.
- Astuti, E. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap

- Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 15(02), 149-158.
- Bodie, K. A. (2006). *Investasi*. (A. B. Wibowo, Trans.) Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21* (7th Edition ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hermiyetti, dan Katlanis, Erlinda. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Survei Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2009-2012). *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*.
- Ifada, L. M., & Yunandriatna, Y. (2018). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 14(1), 40-54.
- Jogiyanto, H. *Metode Penelitian Bisnis* (6th Edition ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Lestari, E. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Eksekutif*, 15(1), 1-18.
- Mamduh Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Mardiyati, U., Qothrunnada, Q., & Kurnianti, D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2012–2016. *Jrmsi-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 9(1), 105-124.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Pujiati. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode (2008-2013). (Pujiati, Ed.)
- Ratnaningsih, U. (2016). 'Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Universitas Maritim Raja Ali Haji*, Th.

- Sartono, Agus, 2007, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Sawir, A. (2004). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Seftianne, H. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, XIII (1), 39-56.
- Sheisarvian, R. M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 22(1).
- Siregar, H. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. Vol 21 Hal 1-147.
- Suryani, A. D. (2015). *Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2013* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG), 1-111.
- Suwito, E., & Herawaty, A. (2012). Analisis pengaruh karakteristik perusahaan terhadap tindakan perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- Tjeleni, Indra E. (2013). Kepemilikan manajerial dan institusional pengaruhnya terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1 (3), 129-139.
- Trisnawati, I. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, 18(1), 33-42.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia: Vol. 5. No. 1. Hal 1- 16.*
- Yeniatie, Y., & Destriana, N. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12