

ANALISIS PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI DI BURSA EFEK INDONESIA

Veren Lorenzia

Email: verenlorenzia21@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *blockholder ownership*, *investment opportunity set*, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. Penulis menggunakan bentuk penelitian studi asosiatif dengan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang berjumlah 34 perusahaan yang diambil pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian terdiri dari statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, dan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sedangkan *investment opportunity set* dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: *blockholder ownership*, *investment opportunity set*, struktur aset dan kebijakan hutang

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang mengalami peningkatan ekonomi yang cukup pesat. Hal ini tidak terlepas dari meningkatnya jumlah perusahaan yang beroperasi di Indonesia yang disertai dengan meningkatnya nilai perusahaan. Agar dapat terus bertahan, setiap perusahaan dituntut untuk berada dalam kondisi keuangan yang baik. Salah satu kunci kesuksesan sebuah perusahaan terletak pada manajer yang diberi kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaan. Manajemen keuangan perusahaan berperan penting dalam proses pengambilan keputusan dalam menentukan kebijakan pendanaan yang tepat bagi perusahaan.

Keputusan dalam menentukan kebijakan pendanaan harus sesuai dengan tujuan utama perusahaan yaitu untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Tersedianya dana perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan dana yang dimiliki, maka perusahaan dapat mencapai tujuan utamanya yaitu menghasilkan

keuntungan. Pendanaan dapat berasal dari dalam perusahaan (internal) maupun dari luar perusahaan (eksternal). Ketidaktersediaan dana pada perusahaan dapat ditutupi dengan sumber pendanaan eksternal dalam bentuk pinjaman dari luar seperti hutang. Kebijakan hutang digunakan dalam perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan untuk pembiayaan aktivitas operasional di dalam perusahaan.

Penggunaan hutang yang tinggi salah satunya mengacu pada keputusan *blockholder* untuk mengalokasikan dana dari luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi atau *investment opportunity set* (IOS). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung akan menggunakan utang sebagai sumber modalnya. Struktur aset yang mencerminkan seberapa besar proporsi aset tetap. Perusahaan dalam hal ini dapat memudahkan perolehan utang.

KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Menurut Brigham & Houston (2011: 142) hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan dalam sistem pendanaannya yang dimana untuk memenuhi kebutuhan dananya. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan dana yang berasal dari hutang. Menurut Fahmi (2015: 163) hutang dibagi menjadi dua yaitu hutang jangka pendek (*short-term liabilities*) dan hutang jangka panjang (*long-term liabilities*).

Utang jangka pendek sering disebut juga dengan utang lancar (*current liabilities*). Disebut utang lancar karena sumber utang jangka pendek dipakai untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang sifatnya mendukung aktivitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda. Utang jangka pendek ini umumnya harus dikembalikan kurang dari satu tahun. Sedangkan utang jangka panjang sering disebut juga utang tidak lancar (*non current liabilities*). Penyebutan utang tidak lancar karena dana yang dipakai dari dana sumber hutang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang.

Menurut Yulianto (2010: 17) pendanaan perusahaan dengan menggunakan pinjaman yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan perusahaan mengalami krisis keuangan (*financial distress*). Maka dari itu, kebijakan hutang diukur *leverage* yang dirumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total utang (debt)}}{\text{Total ekuitas (equity)}}$$

Adapun beberapa teori kebijakan hutang yang dikemukakan oleh Sudana (2011: 153), yaitu: 1) *Trade Of Theory* Menyatakan bahwa dalam menentukan struktur modal perusahaan tidak dapat menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, semakin tingginya hutang akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. 2) *Pecking Order Theory* Menyatakan bahwa teori ini menjelaskan perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. 3) *Signaling Theory* menyatakan bahwa tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

1. Pengaruh *Blockholder Ownership* terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Jumingan (2017: 71), *blockholder ownership* merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan dalam jumlah waktu yang besar, dimana pemilik saham dapat memengaruhi kebijakan perusahaan yang didapat dari besarnya saham yang dimiliki. Menurut Jatmiko (2013: 29) ketika pemegang saham besar berpotensi meningkatkan pengawasan manajer, pemegang saham sebenarnya juga mewakili tujuan atau kepentingan mereka sendiri sehingga sangat memengaruhi keputusan pendanaan yang akan diambil perusahaan.

Menurut Lestari (2008: 31) menjelaskan dalam menentukan pendanaan perusahaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan hutang, karena hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan *blockholder* akan mendorong perusahaan lebih berani mengambil pinjaman dalam menentukan keputusan pendanaan dalam memilih untuk menggunakan hutang.

Struktur kepemilikan saham menjabarkan pihak-pihak yang memiliki saham suatu perusahaan yang berarti setiap pihak dapat dikatakan sebagai pemegang kekuasaan atas perusahaan berdasarkan jumlah saham yang dimiliki (Jumingan, 2017: 71). Maka dari itu, *blockholder ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Blockholder ownership} = \frac{\text{saham yang dimiliki blockholder}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Kebijakan hutang dapat digunakan untuk mengawasi manajer agar bertindak sesuai tujuan perusahaan dan digunakan untuk menekan biaya keagenan. Kebijakan hutang juga dapat memberikan pendapatan yang tinggi karena adanya kebijakan perlindungan pajak atas bunga pinjaman. Oleh karena itu semakin kecil penguasaan saham oleh *blockholder ownership*, maka akan semakin mendorong perusahaan mengambil pinjaman atau memperbesar penggunaan hutang dalam keputusan pendanaan. Hal ini diperkuat penelitian yang dilakukan oleh wiliandri (2011) menyatakan bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan didalam penelitian ini yaitu:

H₁: *Blockholder ownership* negatif terhadap kebijakan hutang

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Margareta (2011: 111) investasi pada aktiva digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan di masa yang akan datang. Setiap perusahaan yang melakukan investasi baru dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang tertanam dalam investasi. Menurut Hartono (2016:58) berpendapat *investment opportunity set* adalah menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. *Investment opportunity set* kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan.

Perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki berbagai cara alternatif investasi yang menguntungkan bagi perusahaan yang dicerminkan dengan pertumbuhan aset sehingga perusahaan tersebut akan dinilai positif bagi para investor. Calon investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang *investment opportunity set* tinggi dengan mengharapkan memperoleh pengambilan yang besar di masa yang akan datang. Menurut Rodoni dan Herni (2011: 8) peluang pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Market to Book Value Equity Ratio* (MVE/BVE).

MVE/BVE digunakan dengan dasar pemikiran apabila memanfaatkan modalnya dengan baik, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh dan mencerminkan bahwa pasar menilai *return* atas investasi perusahaan pada masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan ekuitasnya.

Menurut Hartono (2016: 43) berpendapat peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada peluang investasi. Perusahaan yang memiliki peluang investasi atau peluang pertumbuhan yang tinggi, lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan daripada harus melakukan pinjaman atau hutang yang mengandung risiko. Risiko tersebut berkaitan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar hutangnya.

Menurut Hartono (2016: 43): *investment opportunity set* (IOS) merupakan kombinasi aktiva real yang dimiliki yang bersifat berwujud dengan peluang investasi atau pilihan pertumbuhan yang sifatnya tidak berwujud. Peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada peluang investasi. Maka dari itu, *Investment opportunity set* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{MVE}{BVE} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan}}{\text{Total ekuitas (equity)}}$$

Menurut Rodoni dan Herni (2011: 8) menyatakan perusahaan yang memiliki peluang investasi atau peluang pertumbuhan yang tinggi, lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan daripada harus melakukan pinjaman atau hutang yang mengandung risiko. Risiko tersebut berkaitan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayarnya. Semakin tinggi *Investment opportunity set* (IOS) dapat menyebabkan kebijakan hutang menjadi semakin rendah. Hal ini diperkuat penelitian yang dilakukan oleh Nofiani & Gunawan (2018) bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan didalam penelitian ini yaitu:

H₂: *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Syamsuddin (2011: 131), struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen harta, baik dalam harta lancar maupun harta tetap. Sedangkan Kasmir (2015: 39) berpendapat aktiva atau aset merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan (Yulianto, 2010: 71).

Aset tetap berfungsi sebagai jaminan yang mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan mempunyai sumber daya yang cukup untuk memenuhi kewajibannya termasuk pinjaman. Aset tetap yang digunakan sebagai jaminan dapat mengurangi risiko pihak eksternal. Apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya maka aset tersebut akan diambil alih dan dijual oleh pihak eksternal sebagai bentuk pelunasan (Hartono, 2016: 71).

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang perusahaan dengan aset yang dapat digunakan sebagai jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan hutangnya lebih banyak. Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Semakin tinggi jumlah aset tetap dalam struktur aset perusahaan, semakin tinggi juga pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan.

Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Menurut Steven dan Lina (2011) aset tetap berfungsi sebagai jaminan yang mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan mempunyai sumber daya yang cukup untuk memenuhi kewajibannya termasuk pinjaman. Maka dari itu, struktur aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur aset} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}}$$

Aset dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman, sehingga apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya, maka aset tetap yang dimiliki perusahaan akan diambil alih oleh pihak kreditur sebagai bentuk pelunasan. Artinya semakin tinggi nilai aset tetap dalam total aset, semakin tinggi pula pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan. Dengan demikian struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang, terutama bagi perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi. Hal ini diperkuat penelitian yang dilakukan oleh Lasmanita (2017) bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan didalam penelitian ini yaitu:

H₃: Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Penulis menggunakan bentuk penelitian studi asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia yang

berjumlah 48 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria tertentu yaitu perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2015. Sampel penelitian ini yang berjumlah 34 perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Berikut ini disajikan Tabel 1 yang merupakan hasil pengujian statistik deskriptif sebagai berikut:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Blockholder	170	.0723	2.3250	.708646	.2432863
IOS	170	-1.2204	6.1601	.953218	1.0404518
Struktur_Aset	170	.1384	1.2182	.520203	.1896522
DER	170	-511.5834	1469.0976	122.196978	221.2331145
Valid N (listwise)	170				

Sumber: Output SPSS Versi 22, 2022

2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian normalitas dengan metode *one sample Kolmogorov-smirnov* menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,055 Hasil ini menunjukkan *residual* berdistribusi normal. Hasil pengujian juga tidak menunjukkan adanya permasalahan multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

3. Analisis Pengaruh Regresi Berganda

Setelah melakukan hasil pengujian asumsi klasik, maka akan dilakukan uji persamaan regresi berganda variabel-variabel yang akan digunakan dalam analisis regresi linier berganda terdiri dari *blockholder ownership*, *investment opportunity set*, dan struktur aset.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, didapatkan persamaan model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 568,222 - 633,848x_1 - 0,215x_2 - 29,537x_3$$

TABEL 2
HASIL PENGUJIAN REGRESI LINIER BERGANDA DAN UJI T
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	568.222	22.529		25.222	.000
	Blockholder	-633.848	26.025	-.894	-24.356	.000
	IOS	-.215	5.180	-.002	-.041	.967
	Struktur_Aset	-29.537	26.364	-.041	-1.120	.264

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Output Olahan SPSS Versi 22, 2022

4. Analisis Koefisien korelasi dan koefisien determinasi

Berikut ini disajikan Tabel 3 yang merupakan hasil koefisien korelasi dan determinasi sebagai berikut:

TABEL 3
HASIL PENGUJIAN KOEFISIEN KORELASI DAN DETERMINASI
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.899 ^a	.808	.804	58.0466137	2.213

a. Predictors: (Constant), Struktur_Aset, IOS, Blockholder

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Output Olahan SPSS Versi 22, 2022

Berdasarkan Tabel 3 menyatakan bahwa hasil koefisien korelasi menunjukkan angka sebesar 0,899. Hasil tersebut menunjukkan bahwa angka tersebut berada pada rentang 0,80 - 1,000 maka dinyatakan angka tersebut sangat kuat. Hasil koefisien determinasi menunjukkan angka 0,804 persen artinya variabel independen dapat menjelaskan perubahan variabel dependen sebesar 80,4 persen sedangkan sisanya sebesar 19,6 persen dijelaskan oleh faktor variabel independen lainnya.

5. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan memengaruhi variabel dependen. Berdasarkan uji tersebut menyatakan bahwa f_{hitung} sebesar 202,519 dengan signifikansi 0,000. Hasil menunjukkan, model regresi layak untuk memprediksi pengaruh variabel *blockholder ownership*, *investment opportunity set*, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang.

TABEL 4
UJI F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2047108.478	3	682369.493	202.519	.000 ^b
Residual	485194.948	144	3369.409		
Total	2532303.426	147			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), Struktur_Aset, IOS, Blockholder

Sumber: Output Olahan SPSS Versi 22, 2022

6. Uji t

Berdasarkan Tabel 2 menyatakan bahwa variabel *blockholder ownership* memiliki t_{hitung} sebesar -24,356 dengan signifikan 0,000. Hasil menunjukkan variabel *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (H_1 diterima).

Investment opportunity set memiliki t_{hitung} sebesar -0,041 dengan signifikan 0,967. Ini menunjukkan variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (H_2 ditolak).

Struktur aset memiliki t_{hitung} sebesar -1,120 dengan signifikan 0,264 maka variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (H_3 ditolak).

PENUTUP

Adapun kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah *Blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia sedangkan *investment opportunity set* dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat menambahkan variabel-variabel bebas lain seperti seperti profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan sehingga dapat diperoleh indikator-indikator lain yang memengaruhi kebijakan utang. Hasil koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,804 persen sisanya sebesar 19,6 persen dijelaskan oleh faktor variabel independen lainnya. Peneliti berikutnya juga perlu meneliti ke objek penelitian yang lebih luas agar memberikan gambaran mengenai suatu perusahaan yang dapat memengaruhi variabel kebijakan hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F & Houston, J.F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hartono, Jogiyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jatmiko, Dadang Presetyo. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Diandra Kreatif.
- Jumingan. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo.
- Lasmanita. 2017. “Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015”. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 17, No. 1, Hal. 1-14.
- Lestari, Diyan. 2008. *Manajemen Keuangan Pribadi Cerdas Mengelola Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Margaretha, Farah. 2011. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber dana Jangka Pendek*. Jakarta: Grasindo Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Nofiani, Rika & Barbara, Gunawan. 2018. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow (FCF), dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016)”. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 2, No. 2, Hal. 144-152.
- Rodoni, Ahmad dan Ali Heni. 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Steven & Lina. 2011. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No.3, Hal. 163-181.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Syamsuddin. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Wiliandri, Ruly. 2011. “Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 16, No.2, Hal. 95-102.
- Yulianto. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.