

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, STRUKTUR ASET,  
PROFITABILITAS DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI DAFTAR EFEK  
SYARIAH TAHUN 2012-2015**



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM UNIVERSITAS  
ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA UNTUK MEMENUHI  
SEBAGIAN SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM  
ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH :**

**MUARIEF SUHAIMI**

**11390102**

**PEMBIMBING :**

**DRS. AKHMAD YUSUF KHOIRUDDIN, S.E., M.SI.**

**PRODI KEUANGAN SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UIN SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2016**

## ABSTRAK

Indonesia adalah negara yang kaya dengan potensi sumber daya alam, baik yang terbarukan (hasil bumi) maupun yang tidak terbarukan (hasil tambang dan mineral). Kekayaan sumber daya alam yang dimiliki Indonesia harus dapat dikelola seoptimal mungkin, dengan meningkatkan industri pengolahan memberikan nilai tambah tinggi dan mengurangi ekspor bahan mentah.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2012-2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini adalah 9 perusahaan, yang kemudian akan dibuktikan dengan analisis data secara statistik.

Berdasarkan olah data yang telah dilakukan, hasil analisis membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Struktur aset tidak berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

**Kata kunci:** Kebijakan hutang, sruktur aset, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *free cash flow*

## ABSTRACT

Indonesia is a country that rich with potential for natural resources, both renewable (agricultural products) and non-renewable (mining and minerals). Wealth of natural resources owned by Indonesia should be managed as optimally as possible, by increasing the processing industries provide high added value and reduce the export of raw materials.

This study aimed to examine the effect of the growth of the company, asset structure, profitability and free cash flow for the policy of mining companies registered in the List of Islamic Securities years 2012-2015. The sampling method used is purposive sampling. Companies sampled in this study are 9 companies, which will then be proven by statistical analysis of the data.

Based on the data that has been done, the results of the analysis prove that the company's growth, asset structure and Free cash flow do not affect the company's debt policy. Profitability negatively affect corporate debt policy.

**Keywords:** Debt Policy, company growth, profitability, free cash flow



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Muarief Suhaimi

Kepada

**Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
UIN Sunan Kalijaga  
Di Yogyakarta**

*Assalamualaikum Wr.Wb.*

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Muarief Suhaimi

NIM : 11390102

Judul Skripsi : **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2012-2015**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis jurusan Keuangan Syariah sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamualaikum Wr.Wb.*

Yogyakarta, 9 Dzulqo'dah 1437H  
12 Agustus 2016 M

Pembimbing

Drs. Akhmad Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si.  
NIP 19661119 199203 1 002

## SURAT PERNYATAAN

*Assalamu'alaikum Wr.Wb.*

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muarief Suhaimi  
NIM : 11390102  
Prodi : Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2012-2015** adalah benar-benar merupakan hasil karya sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada .

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

*Wassalamu'alaikum Wr.Wb.*

Yogyakarta, 3 Dzulqo'dah 1437 H  
6 Agustus 2016 M



Muarief Suhaimi  
NIM. 11390102

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMISI**

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Muarief Suhaimi  
NIM : 11390102  
Program Studi : Keuangan Syariah  
Fakultas : Ekonomi Dan Bisnis Islam  
Jenis Karya : Skripsi

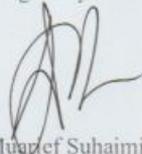
demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2012-2015**

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penyusun/pencipta dan sebagai Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta  
Pada tanggal: 11 Agustus 2016  
Yang menyatakan

  
(Muarief Suhaimi)

PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor : 3-1110.1/UN.02/DEB/PP.05.3/08/2016

Skripsi/tugas akhir dengan judul "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2012-2015"

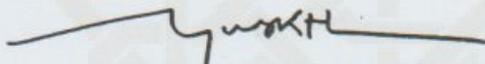
Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Muarief Suhaimi  
NIM : 11390102  
Telah dimunaqasyahkan pada : 26 Agustus 2016  
Nilai : A-

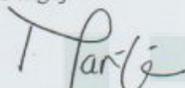
dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM MUNAQASYAH :

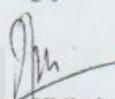
Ketua Sidang

  
Drs. Akhmad Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si.  
NIP. 19661119 199203 1 002

Penguji I

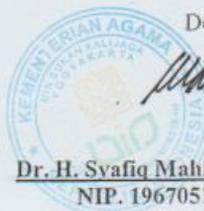
  
Sunaryati, SE., SI  
NIP. 19751111 200212 2 002

Penguji II

  
Drs. Slamet Khilmi, M.SI.  
NIP. 19631014 199203 1 002

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dekan,

  
  
Dr. H. Syafig Mahmadah Hanafi, M.Ag.  
NIP. 19670518 199703 1 003

## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam an skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

### A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Hā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Žāl	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	š	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	`	apostrof
ي	Yā'	Y	ye

## B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة عدة	Ditulis Ditulis	<i>Muta'addidah</i> <i>'iddah</i>
---------------	--------------------	--------------------------------------

## C. *Tā'marbūṭah* di akhir kata

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة علة كرامة الأولياء	Ditulis ditulis ditulis	<i>Ḥikmah</i> <i>'illah</i> <i>karāmah al-auliyyā'</i>
-------------------------------	-------------------------------	--

## D. Vokal Pendek dan Penerapannya

----- ----- -----	Faṭḥah Kasrah Ḍammah	ditulis ditulis ditulis	<i>A</i> <i>i</i> <i>u</i>
-------------------------	----------------------------	-------------------------------	----------------------------------

فعل ذُكر يذهب	Faṭḥah Kasrah Ḍammah	ditulis ditulis ditulis	<i>fa'ala</i> <i>ẓukira</i> <i>yazhabu</i>
---------------------	----------------------------	-------------------------------	--

## E. Vokal Panjang

1. Faṭḥah + alif جاهلية	ditulis	<i>ā : jāhiliyyah</i>
2. Faṭḥah + <i>yā'</i> mati تَنسى	ditulis	<i>ā : tansā</i>
3. Kasrah + <i>yā'</i> mati كريم	ditulis	<i>ī : karīm</i>
4. Ḍammah + <i>wāwu</i> mati فروض	ditulis	<i>ū : furūḍ</i>

## F. Vokal Rangkap

1. Fathah + yā' mati بينكم	Ditulis ditulis	<i>Ai</i> <i>bainakum</i>
2. Fathah + wāwu mati قول	ditulis	<i>au</i> <i>qaul</i>

## G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

## H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	Ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	Ditulis	<i>as-Samā'</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

## I. Penyusunan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penyusunannya

ذوى الفروض	Ditulis	<i>Zawī al-furūd</i>
أهل السنّة	Ditulis	<i>Ahl as-Sunnah</i>

## J. Pengecualian

Sistem transliterasi ini tidak berlaku pada:

1. Kosa kata Arab yang lazim dalam Bahasa Indonesia dan terdapat dalam Kamus Umum Bahasa Indonesia, misalnya: al-Qur'an, hadis, mazhab, syariat, lafaz.
2. Judul buku yang menggunakan kata Arab, namun sudah dilatinkan oleh penerbit, seperti judul buku *al-Hijab*.

3. Nama pengarang yang menggunakan nama Arab, tapi berasal dari negara yang menggunakan huruf latin, misalnya Quraish Shihab, Ahmad Syukri Soleh
4. Nama penerbit di Indonesia yang menggunakan kata Arab, misalnya Toko Hidayah, Mizan.



## HALAMAN MOTTO

جَرِّبْ وَلَا حِظَّ تَكُنْ عَارِفًا

*Coba dan perhatikanlah, niscaya kamu akan menjadi orang yang tahu.*

إِجْهَدْ وَلَا تَكْسَلْ وَلَا تَأْكُ غَافِلًا فَنَدَامَهُ الْعُقْبَى لِمَنْ يَتَكَاسَلُ

*Bersungguh-sungguhlah, jangan bermala-malas, dan jangan lengah, karena penyesalan itu atas orang yang bermalas-malas.*

خَيْرُ النَّاسِ أَنْفَعُهُمُ لِلنَّاسِ

“Sebaik-baik manusia adalah yang paling bermanfaat bagi manusia”



## HALAMAN PERSEMBAHAN

Tulisan dan karya ini aku persembahkan untuk :

- ❖ Bapak dan Ibu tercinta serta adik-adikku tersayang yang selalu memberi motivasi dan dukungannya selama ini.
- ❖ Keluarga besarku, keluarga besar KUI 2011
- ❖ Almamater tercinta UIN SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA.



## KATA PENGANTAR

Segala puja dan puji syukur penyusun panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa karena dengan rahmat, hidayah serta inayah-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi ini. Sholawat dan salam selalu penyusun haturkan kepada Nabi agung Muhammad SAW, yang telah membimbing kita dari jalan kebodohan menuju jalan pencerahan berfikir dan memberi inspirasi kepada penyusun untuk tetap selalu semangat dalam belajar dan berkarya.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar strata satu. Untuk itu, Penyusun dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Allah SWT atas segala karunia yang telah diberikan kepada saya, sehingga saya bisa menyelesaikan skripsi saya.
2. Prof Drs KH Yudian Wahyudi Phd. Selaku rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Dr. Ibnu Qizam, S.E, M.Si, Ak., CA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
4. H.M. Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag. selaku Ketua Prodi Keuangan Syariah.
5. Yusuf Khiruddin selaku Dosen Pembimbing skripsi sekaligus Pembimbing Akademik yang telah memberikan banyak meluangkan waktu untuk bimbingan dan arahan dalam an skripsi ini serta membimbing penyusun selama menempuh studi di Prodi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta .
6. Seluruh Dosen Program Studi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan untuk penyusun selama menempuh pendidikan.
7. Seluruh pegawai dan staff TU Prodi, Jurusan dan Fakultas di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
8. Direktur, pengelola dan pelaksana harian Laboratorium Agama Masjid Sunan Kalijaga yang membimbing, mengarahkan dan menemani penyusun selama menempuh pendidikan.
9. Bapak dan Ibuku tercinta, Sudjari Mustofa dan Mu'minah yang selalu memberikan do'a dan dukungan secara moral dan material dalam menunjang pendidikan untuk mencapai cita-cita.
10. Adik-adikku Intan Indriastuti Fauzia dan Khuzam Farhat Nabi yang selalu memberikan semangat.
11. Aris Maulida dan Anifah yang menjadi tempat bertanya dan berdiskusi.
12. Sahabat-Sahabatku M. Izzat Firdausi, M. Misbah, Sahlani, Ikhwansyah Syukur Makmun, dan Murdy, kalian adalah sahabat-sahabat yang

dikirim Allah SWT untuk saya yang selalu memberikan semangat, motivasi dan amunisi di segala kondisi.

13. Seluruh sahabat KUI kelas A, B, C, F dan G angkatan 2011, khususnya Keluarga besar KUI-C 2011 terimakasih banyak atas segala bantuan, dukungan, doa serta keceriaan yang diberikan selama ini.
14. Semua saudara, sahabat, teman, rekan dan pihak-pihak yang telah ikut berjasa dalam an tugas ini yang tidak mungkin disebutkan satu per satu.

Penyusun menyadari bahwa ungkapan terima kasih ini tidak bisa sebutkan satu per satu. Penyusun mengucapkan terima kasih atas semua bantuan yang telah diberikan, kepada semua pihak yang berjasa dalam penyusunan ini.

Yogyakarta, 3 Dzulqo'dah 1437 H  
6 Agustus 2016 M

Penyusun

Muarief Suhaimi  
NIM. 11390102

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>ABSTRAK</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	iv
<b>PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	v
<b>PERSETUJUAN PUBLIKASI</b> .....	vi
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	vii
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI</b> .....	viii
<b>HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	xi
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	xiv
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xvi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xxi
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xxii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Rumusan Masalah .....	5
C. Tujuan Penelitian .....	5
D. Manfaat Penelitian .....	6
E. Sistematika Pembahasan .....	7
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b> .....	9
A. Landasan Teori .....	9
1. Hutang .....	9
2. Kebijakan Hutang .....	12
3. Pertumbuhan Perusahaan .....	17
4. Struktur Aset .....	18
5. Profitabilitas .....	18
6. Free Cash Flow .....	19
7. Hutang dalam Islam .....	19
8. Pasar Modal Syariah .....	20
B. Telaah Pustaka .....	24
C. Pengembangan Hipotesis .....	26
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	30
A. Sifat dan Jenis Penelitian .....	30
B. Populasi dan Sampel .....	30
C. Teknik Pengumpulan Data .....	31
D. Definisi Operasional Variabel .....	32
E. Teknik Analisis Data .....	34
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b> .....	43
A. Analisis Statistik Deskriptif .....	43
B. Pemilihan metode regresi data panel .....	45

1. Uji Chow .....	45
2. Uji Hausman.....	46
C. Regresi data panel .....	46
D. Uji Hipotesis .....	50
1. Uji F (simultan) .....	50
2. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) .....	51
3. Uji t (parsial).....	51
E. Pembahasan.....	52
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	58
A. Kesimpulan .....	58
B. Saran.....	59
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	61



## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Sampel Penelitian.....	31
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif .....	43
Tabel 4.2	Uji Chow .....	45
Tabel 4.3	Uji Hausman .....	46
Tabel 4.3	Uji LM.....	47
Tabel 4.5	Hasil regresi data panel menggunakan metode <i>random effect</i> .....	48
Tabel 4.6	Hasil Uji F.....	49
Tabel 4.7	Hasil Uji t .....	50

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Terjemahan Al-Quran .....	II
Lampiran 2.	Profil perusahaan pertambangan .....	III
Lampiran 3.	Statistik Desriptif.....	IX
Lampiran 4.	Hasil Uji Chow .....	X
Lampiran 5.	Hasil Uji Hausman.....	XI
Lampiran 5.	Hasil Uji LM dengan STATA .....	XII
Lampiran 6.	Hasil regresi data panel menggunakan metode <i>Random Effect</i> ...	XIII
Lampiran 7.	Data penelitian.....	XIV
Lampiran 8.	Curriculum Vitae .....	XV

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Indonesia adalah negara yang kaya dengan potensi sumber daya alam, baik yang terbarukan (hasil bumi) maupun yang tidak terbarukan (hasil tambang dan mineral). Kekayaan sumber daya alam yang dimiliki Indonesia harus dapat dikelola seoptimal mungkin, dengan meningkatkan industri pengolahan memberikan nilai tambah tinggi dan mengurangi ekspor bahan mentah.

Dalam Masterplan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia disebutkan bahwa Kekayaan tersebut dibuktikan dengan kedudukan Indonesia sebagai eksportir batubara kedua terbesar di dunia, produsen timah ke-2 terbesar dunia, pemilik 12% cadangan nikel dunia, dan sekitar 165 TCF cadangan gas alam. Indonesia juga merupakan produsen bauskit terbesar ke-4 di dunia dan menyimpan 40% sumber panas bumi dunia. Selain itu, Indonesia juga memiliki cadangan energi dan barang tambal yang melimpah seperti besi, baja dan tembaga.

Untuk meningkatkan pertumbuhan dan keuntungan perusahaan industri pertambangan, diperlukan berbagai strategi terutama yang berkenaan dengan penyediaan modal dan pendanaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Sebagian perusahaan menggunakan modal sendiri. Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam di dalam perusahaan dalam waktu yang tidak tertentu lamanya (Rirayanto:1981). Modal yang berasal dari pemilik modal memiliki bentuk yang bermacam macam tergantung pada jenis perusahaan. Modal sendiri yang terdapat pada suatu PT

(Perseroan Terbatas) biasanya terdiri dari modal saham, keuntungan dan cadangan yang dibentuk dari keuntungan perusahaan.

Selain itu terdapat modal yang berasal dari luar perusahaan. Modal tersebut bersifat sementara di perusahaan. Perusahaan menganggap modal yang berasal dari luar sebagai hutang yang harus dibayar kembali. Hutang tersebut dapat berasal dari kreditur, bank dan pihak-pihak lainnya.

Menggunakan modal dari luar perusahaan berupa utang merupakan alternatif kebijakan yang seringkali dipilih oleh manajer dalam mencari pendanaan bagi perusahaan. Dari sudut pandang manajemen perusahaan, utang dilihat sebagai sumber dana alternatif yang mampu memberikan solusi konstruktif dalam jangka pendek dan jangka panjang. Selain itu utang dari sudut pandang pemegang saham, utang adalah sumber dana eksternal yang lebih disukai karena bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak. (Irham Fahmi 2012: 161). Hal ini disebabkan bunga dari hutang yang dibayarkan perusahaan akan mengurangi keuntungan yang terkena pajak. Pengurangan pajak itu akan meningkatkan nilai perusahaan.

Namun di sisi lain, bahwa penggunaan utang juga memiliki kerugian. Penggunaan utang yang terus menerus tanpa pengendalian akan menurunkan nilai perusahaan. Artinya publik akan ragu ketika perusahaan memiliki kondisi hutang yang *extreme leverage*, apakah hutang dapat dilunasi atau tidak. Dan di saat keyakinan publik menurun, maka reaksi negatif yang ditimbulkan akan terlihat dalam bentuk pelepasan saham. (Irham Fahmi 2012: 175)

Pertambangan adalah sektor industri yang banyak menggunakan hutang bila dibandingkan dengan sektor industri lain. Menurut *Eksternal Debt Statistif of*

*Indonesia* yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, jumlah hutang sektor pertambangan menduduki posisi ke-3 setelah sektor manufaktur dan keuangan. Hutang pada sektor pertambangan terus mengalami peningkatan hingga sampai pada 27.544 juta USD pada tahun 2013. Angka ini kemudian mengalami penurunan menjadi 26.904 juta USD pada tahun 2014 dan 24.962 juta USD pada tahun 2015.

Jika perusahaan mengalami pertumbuhan yang cepat, maka akan banyak dana yang dibutuhkan untuk mendanai kegiatan perusahaan. pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum (Agus Sartono. 2009: 65). Perusahaan yang terus tumbuh dan mempertahankan posisinya dalam industri membutuhkan dana dari sumber ekstern dalam jumlah besar. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, penerbitan surat hutang lebih disukai daripada saham baru. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan akan mendorong penggunaan hutang yang lebih besar. (Ratih Handayani. 2009: 195)

Dalam menggunakan sumber dana yang berasal dari hutang, perusahaan perlu mempertimbangkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas adalah profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Dalam packing order theory disebutkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal yang berasal dari profit perusahaan. Hutang merupakan pilihan kedua setelah dana internal perusahaan. Sehingga semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan maka semakin rendah tingkat hutang yang dimiliki perusahaan.

Selain mempertimbangkan efektivitas penggunaan hutang, perusahaan perlu mempertimbangkan struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan struktur aset yang memadai untuk digunakan sebagai penjamin cenderung akan lebih banyak menggunakan hutang. (Brigham dan Houston. 2013: 188)

Faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam pengelolaan hutang adalah *free cash flow*. *Free Cash Flow* adalah aliran kas bebas yang benar benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor. (Agus Sartono. 2001: 102). Perusahaan dengan aliran kas bebas yang besar akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Dini (2009) menyebutkan perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih survive dalam situasi yang buruk. *Free cash flow* yang berlebihan justru tidak baik karena manajer perusahaan akan cenderung menggunakannya untuk investasi yang kurang menguntungkan bagi perusahaan. Di sinilah fungsi hutang perusahaan sebagai pengendali *free cash flow*. Hutang perusahaan akan membuat manajer perusahaan menggunakan kelebihan *free cash flow* untuk membayar hutangnya secara periodik.

Untuk itu, perusahaan memerlukan pengaturan kebijakan hutang yang mumpuni karena kebijakan hutang akan sangat berpengaruh dengan nilai dan kesehatan keuangan perusahaan. Manajer keuangan perusahaan haruslah mempertimbangkan berbagai faktor yang memberikan pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan asumsi dan pertimbangan di atas, maka muncullah dorongan untuk meneliti faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan

pertambahan. Maka penelitian diberi judul: **“Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pertambahan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2012-2015”**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka pokok masalah yang akan di uji pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah tahun 2012-2015
2. Bagaimanakan pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah tahun 2012-2015
3. Bagaimanakan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah tahun 2012-2015
4. Bagaimanakan pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah tahun 2012-2015
5. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, profitabilitas dan *free cash flow* secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah tahun 2012-2015

## **C. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

- a. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pertambangan yang masuk dalam daftar efek syariah
- b. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan pertambangan yang masuk dalam daftar efek syariah
- c. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan pertambangan yang masuk dalam daftar efek syariah
- d. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang perusahaan pertambangan yang masuk dalam daftar efek syariah

## 2. Manfaat penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi mengenai pertumbuhan perusahaan, struktur aset, profitabilitas, *free cash flow* dan pengaruhnya bagi kebijakan hutang perusahaan yaitu:

- a. Bagi peneliti

Peneliti baik secara langsung maupun tidak langsung akan menerima manfaat untuk membandingkan secara nyata antara teori dan fakta yang ada dalam perusahaan, serta menambah pengetahuan khususnya mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

- b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi empirik mengenai faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, terutama perusahaan pertambangan. Sehingga perusahaan dapat memaksimalkan kebijakan hutangnya.

c. Bagi perkembangan ilmu pengetahuan

Penelitian ini diharapkan memberikan sumbangsih pada ilmu pengetahuan dan menjadi sumber referensi bagi penelitian selanjutnya. Terutama dalam bidang kebijakan hutang.

#### **D. Sistematika pembahasan**

Sistematika pembahasan merupakan uraian logis mengenai urutan satu bab pembahasan dengan bab yang lainnya. Pembahasan skripsi ini dibagi menjadi lima bab. Bagian ini merupakan landasan awal dalam melakukan penelitian. Bab ini menjelaskan latar belakang masalah yang digunakan dalam penelitian kemudian juga menjelaskan rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian

Bagian kedua menjelaskan Landasan teori serta memaparkan kerangka teori, telaah pustaka, kerangka berfikir dan pengembangan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini. Bagian ketiga memaparkan metode penelitian yang digunakan untuk meneliti variabel variabel penelitian. Bab ini mengulas sifat dan jenis penelitian, populasi definisi operasional variabel serta teknik analisis data.

Analisis data dan pembahasan yang menjelaskan tentang analisa data dan pembahasan yang berisi pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, hasil penelitian, serta pembahasan tentang hasil yang diperoleh. Bagian yang terakhir adalah bagian penutup yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan

saran-saran. Selanjutnya di bagian akhir peneliti juga melampirkan lampiran-lampiran yang berkaitan dengan penelitian ini.



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan perusahaan pertambangan yang masuk dalam daftar efek syariah tahun 2012-2015. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara simultan variabel pertumbuhan perusahaan, struktur aset, profitabilitas dan *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan pertambangan yang terdaftar pada daftar efek syariah tahun 2012-2015.
2. Variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) yang dirumuskan dalam  $H_1$  diterima. Sehingga dapat disimpulkan pertumbuhan perusahaan bahwa memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang terhadap kebijakan hutang perusahaan pertambangan.
3. Variabel struktur aset (ASET) yang dirumuskan dalam  $H_2$  diterima sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang terhadap kebijakan hutang perusahaan pertambangan.
4. Variabel profitabilitas (ROA) yang dirumuskan dengan  $H_3$  diterima. Sehingga kesimpulan yang diambil adalah profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang terhadap kebijakan hutang perusahaan pertambangan.

5. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) yang dirumuskan dengan  $H_4$  ditolak sehingga kesimpulan yang diambil adalah *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang terhadap kebijakan hutang perusahaan pertambangan.

## **B. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dijelaskan, ada beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya:

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan yang masuk dalam Daftar Efek Syariah dengan rentan waktu tahun 2012-2015. Penelitian yang akan datang diharapkan dapat menambah pengamatan jenis industri atau karakteristik industri sehingga jumlah sampel yang diperoleh bisa lebih banyak dan dapat mewakili seluruh aspek industri yang ada, seperti industri keuangan dan non-keuangan
2. Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan, struktur aset, profitabilitas dan *free cash flow*. Penelitian selanjutnya diharapkan bisa menambahkan variabel-variabel lain yang berhubungan dengan kebijakan hutang seperti kebijakan deviden, tingkat pajak, kepemilikan manajerial dan institusional dan variabel makro seperti kurs rupiah, tingkat bunga dan kondisi ekonomi lainnya.
3. Penelitian selanjutnya hendaknya dapat menambahkan teori-teori yang mendukung penjelasan variabel-variabel penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afandi, Muh. Yazid. *Fiqih Muamalah dan Implementasinya dalam Lembaga Keuangan Islam*. Yogyakarta: Logung Pustaka
- Arifin, Zaenal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: Ekonisia. 2007
- Bringham, F. Eugene & Houston, Joel F. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat, 2013
- Fahmi, Irham, . *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta. 2012
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter, (2013), *Basic Econometrics*, alih bahasa Raden Carlos Mangunsong, edisi kelima, Jakarta: Salemba Empat
- Husnan, Suad, *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2000
- Kuncoro, Mudrajad, *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. 2012
- Sartono. Agus. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan Soal dan Penyelesaiannya*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta 2019
- Setiawan dan Kusriani, ( 2010) *Ekonometrika*, Yogyakarta: Penerbit ANDI
- Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*, Yogyakarta: BPFE, 2010
- Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Penerbit Ekonisia Fakultas Ekonomi UII, 2012
- Sutedi, Andrian, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika. 2011

## JURNAL, SKRIPSI DAN TESIS

- Anitasari, Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, Profitabilitas, Size dan Resiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang Pada

Perusahaan Yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah Tahun 2007-2010. *Skripsi*, UIN Sunan Kalijaga: 2012

Arief, Brahmantio Analisis Pengujian Teori Pecking Order Melalui Keterkaitan Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Financial Leverage Periode 2006-2009 (Studi Kasus Pada Emiten Syariah Di Jii). *Skripsi*. Fakultas Diponegoro: 2011

Indahningrum, Rizka Putri & Ratih Handayani, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti*:2009

Indrajaya, Glen dkk, Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* No. 6: 2011

Irawan, Arif, dkk, Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. *Journal of Accounting*, Vo; 2 Universitas Pandanaran Semarang: 2016

Khoirunnisa, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pertambangan yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah Tahun 2008-2012. *Skripsi*, UIN Sunan Kalijaga: 2014

Mulianti, Fitri Mega. Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi kebijakan hutang dan Pengaruhnya terhadap nilai Perusahaan., *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang, 2010.

Mahmudah, Siti, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset Pada Perusahaan Manufaktur yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah 2010-2013. *Skripsi*, UIN Sunan Kalijaga: 2014

Rifai, Mohamad Hidayat, Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta: 2015.

Susilawati, R. Anastasia Endang, Analisis Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Jurnal Modernisasi* Vol. 6 Universitas Kajuruhan Malang: 2010

Yeniati dan Nicken Destriana, Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akunansi STIE Trisakti*: 2010

Yuniarti, Ahadiyah Muslida Dewi. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Deviden, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* Universitas Negeri Semarang: 2013

WEBSITE:

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

# **LAMPIRAN-LAMPIRAN**



## Terjemahan Al-Qur'an

No	Ayat	Terjemahan
1	Q.S. Al-Ma'idah 5:2	Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Dan bertakwalah kamu kepada Allah, sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya
2	Q.S. Al-Baqarah 2:282	<p>“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu enuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak ampu mengimlakkan, Maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). jika tak ada dua orang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa Maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu.</p>
	Q.S. Al-Baqarah 2:278-279	<p>Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman.</p> <p>Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.</p>

## PROFIL PERUSAHAAN PERTAMBANGAN

### 1. Pt Aneka Tambang Tbk.

ANTAM merupakan perusahaan pertambangan yang memiliki komoditas yang terdiversifikasi dan memiliki operasi yang terintegrasi secara vertikal dan berorientasi ekspor dengan wilayah operasi yang tersebar di seluruh Indonesia yang kaya akan bahan mineral. Kegiatan operasional ANTAM adalah dalam bidang eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian serta pemasaran bijih nikel, feronikel, emas, perak, bauksit, batubara dan jasa pemurnian logam mulia. ANTAM juga melakukan akuisisi dari perusahaan-perusahaan yang memiliki izin usaha pertambangan, serta menjalin kemitraan dengan membentuk perusahaan patungan untuk mengembangkan kegiatan pertambangan di wilayah Indonesia.

Kegiatan usaha Perseroan telah dimulai sejak tahun 1968 ketika Perseroan didirikan sebagai Badan Usaha Milik Negara melalui merger dari beberapa perusahaan tambang dan proyek tambang milik pemerintah. Perseroan didirikan dengan nama “Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang” di Republik Indonesia pada tanggal 5 Juli 1968. Pada tanggal 14 September 1974, status Perusahaan diubah menjadi “Perusahaan Perseroan (Persero) Aneka Tambang”.

### 2. Pt Atlas Resources Tbk.

Berdiri sejak tahun 2007, PT Atlas Resources Tbk merupakan salah satu produsen batubara yang cukup diakui di Indonesia. Performa bisnis yang terus bertumbuh ini tidak hanya membuktikan totalitas Perseroan dalam mewujudkan komitmennya untuk melakukan diversifikasi lokasi lahan produksi batubara. Pada awal beroperasinya, Perseroan telah terlibat dalam sejumlah pengembangan proyek, di antaranya eksplorasi di lokasi tambang Berau Bara Energi (BBE) di Hub Berau yang memproduksi batubara jenis *thermal coal* serta proyek eksplorasi di lokasi tambang Diva Kencana Borneo (DKB) di Hub Kubar yang memproduksi

batubara dengan kandungan kalori tinggi dan batubara jenis *metallurgical coal*. Melalui berbagai langkah strategis tersebut, Perseroan mampu memperluas skala produksi batubara yang dimilikinya. Hingga kini, Perseroan telah memegang 17 lahan konsesi yang secara keseluruhan mencapai luas total 199.921 Ha.

### 3. PT. Bayan Resources Tbk.

PT. Bayan Resources Tbk didirikan pada 1997 dengan lokasi tambang batu bara pertama di Muara Tae yang pada waktu itu masih bernama PT Gunungbayan Pratamacoal (GBP). Para pemegang saham kemudian mendirikan PT Bayan Resources Tbk. pada tanggal 7 Oktober 2004 dan melanjutkan untuk mengakuisisi sejumlah konsesi lainnya, termasuk saham mayoritas PT Dermaga Perkasa Pratama (DPP). DPP adalah perusahaan yang bergerak dalam pengelolaan terminal khusus batu bara "Balikpapan Coal Terminal" (BCT) yang memiliki kapasitas throughput hingga 15,0 juta MT per tahun di Kalimantan Timur. Perusahaan membeli Kalimantan Floating Transfer- 1 (KFT-1) dalam rangka untuk memenuhi pengiriman batubara untuk PT Wahana Batubara Mining (WBM). KFT-1 dapat melayani kapal tongkang kecil di Kalimantan Selatan. Pada tahun 2010. Perusahaan terus mengembangkan usahanya dengan mengakuisisi saham Kangaroo Resources Limited (KRL) dan 13 konsesi pertambangan, membuat PT Bayan Resources Tbk menjadi pemegang saham mayoritas di perusahaan yang berdomisili di Australia dan terdaftar di Bursa Efek Australia. Pada tahun 2012, Perusahaan juga membeli Kalimantan Mengambang transfer 2 (KFT-2) dalam rangka untuk memenuhi pengiriman batubara di Kalimantan Timur.

### 4. PT darma Henwa Tbk.

PT Darma Henwa Tbk adalah perusahaan jasa kontraktor pertambangan umum yang berdiri pada tahun 1991. Sejak awal Perseroan telah bergerak sebagai kontraktor

pertambangan, penyedia tenaga ahli dalam bidang alat berat pertambangan, penggalian penambangan, pekerjaan sipil serta pemeliharaan peralatan pertambangan.

Sampai akhir tahun 2012, Perseroan masih menangani proyek pertambangan batubara di Bengalon, Kalimantan Timur milik PT Kaltim Prima Coal (KPC) dan di Asam Asam, Kalimantan Selatan milik PT Arutmin Indonesia, di Binungan Timur, Kalimantan Timur milik PT Berau Coal, serta di Sarongga, Kalimantan Selatan milik PT Arutmin Indonesia. Perseroan juga berhasil mendapatkan proyek baru di Malinau, Kalimantan Timur milik PT Mitrabara Adiperdana, anak perusahaan Baramulti Group. Produksi Perseroan di tahun 2012 telah mencapai 13,06 juta ton batubara dan 90,69 juta bcm lapisan penutup. Dalam menjalankan aktivitas bisnisnya, Perseroan telah mengimplementasikan sistem berstandar internasional ISO 9001:2008, ISO 14001:2004, dan OHSAS 18001:2007. Kepedulian Perseroan terhadap lingkungannya, juga ditunjukkan dengan Program Darma DEWA, yang terdiri atas program Darma Cerdas (pendidikan), Darma Mandiri (ekonomi), dan Darma Sehat (kesehatan).

#### 5. PT Surya Esa Perkasa Tbk

PT Surya Esa Perkasa Tbk resmi berdiri pada 24 Maret 2006 di Jakarta. Kegiatan usaha utama Perseroan adalah pemurnian dan pengolahan gas bumi untuk menghasilkan produk LPG dan kondensat. Perseroan berusaha dalam bidang industri pemurnian dan pengolahan minyak dan gas bumi, menjalankan usaha di bidang industri petrokimia, menjalankan usaha jasa perdagangan besar, distributor utama dan ekspor untuk hasil produksi minyak, gas dan petrokimia, melakukan kegiatan di bidang jasa eksplorasi minyak dan gas bumi, hulu dan hilir, menjalankan kegiatan di bidang energi terbarukan, dan menjalankan usaha di bidang gas hilir. Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut diatas, Perseroan dapat melaksanakan kegiatan usaha utama yaitu menjalankan usaha-usaha di bidang pemurnian dan pengolahan minyak dan gas bumi menjadi produk turunannya, terutama LPG, kondensat dan

propana. Selain itu perseroan juga melakukan pembangunan kilang pengolahan minyak dan gas bumi; Menjalankan usaha di bidang distribusi dan perdagangan minyak dan gas bumi, LPG, kondensat dan propana meliputi perdagangan impor dan ekspor, antar pulau/daerah serta lokal dan internasional.

Untuk mendukung kegiatan usaha utamanya, Perseroan dapat melakukan kegiatan usaha penunjang dengan melakukan kegiatan pengangkutan hasil produksi dan pengolahan gas bumi. Perseroan memiliki kilang LPG yang merupakan usaha hilir dalam industri minyak dan gas bumi dan melakukan penyulingan dan pemurnian gas bumi.

#### 6. PT Harum Energy Tbk

PT Harum Energy Tbk (Perseroan) didirikan dengan nama PT Asia Antrasit, berdasarkan 12 Oktober 1995. Kemudian pada 13 November 2007 berubah menjadi PT Harum Energy dan sekaligus mengubah seluruh Anggaran Dasar Perseroan. Kegiatan usaha utama Perseroan pada saat ini adalah beroperasi dan berinvestasi dalam bidang pertambangan batubara dan logistik melalui entitas anak. Kegiatan operasional penambangan batubara Perseroan dioperasikan melalui empat anak perusahaannya, yaitu PT Mahakam Sumber Jaya (MSJ), PT Santan Batubara (SB), PT Tambang Batubara Harum (TBH) dan PT Karya Usaha Pertiwi (KUP).

Perseroan juga memiliki PT Layar Lintas Jaya (LLJ), yang bergerak di bidang pengangkutan laut dan alihmuat batubara. Perseroan juga menjalankan usaha di bidang investasi melalui anak perusahaan, Harum Energy Capital Limited, dan sampai dengan akhir 2015 memiliki 5,39% saham Cockatoo Coal Limited yang beroperasi di Australia.

## 7. PT Vale Indonesia Tbk

Kegiatan operasional penambangan batubara Perseroan dioperasikan melalui empat anak perusahaannya, yaitu PT Mahakam Sumber Jaya (MSJ), PT Santan Batubara (SB), PT Tambang Batubara Harum (TBH) dan PT Karya Usaha Pertiwi (KUP). MSJ mulai melakukan kegiatan operasional penambangan batubara secara resmi pada tahun 2004 dan disusul oleh SB yang merupakan perusahaan *joint venture* pada tahun 2009. Sementara TBH dan KUP direncanakan untuk dapat mulai beroperasi di tahun 2017, terkait dengan kondisi pasar batubara yang kurang baik saat ini. Di sisi lain, untuk semakin memperkuat posisi Perseroan di peta persaingan, Perseroan juga memiliki PT Layar Lintas Jaya (LLJ), yang bergerak di bidang pengangkutan laut dan alihmuat batubara. Perseroan juga menjalankan usaha di bidang investasi melalui anak perusahaan, Harum Energy Capital Limited, dan sampai dengan akhir 2015 memiliki 5,39% saham Cockatoo Coal Limited yang beroperasi di Australia. Perseroan telah memasarkan batubara kepada berbagai pelanggan baik di pasar domestik maupun di berbagai negara Asia seperti Jepang, Korea Selatan, Taiwan, Tiongkok dan India.

## 8. PT Bukit Asam (Persero) Tbk.

PT Bukit Asam (Persero) Tbk. memiliki sejarah yang sangat panjang di industri batubara nasional. Operasional perusahaan ini ditandai dengan beroperasinya tambang Air Laya di Tanjung Enim tahun 1919. Pada 1950, Pemerintah RI kemudian mengesahkan pembentukan Perusahaan Negara Tambang Arang Bukit Asam (PN TABA). Pada 1 Maret 1981, PN TABA kemudian berubah status menjadi Perseroan Terbatas dengan nama PT Bukit Asam (Persero), yang selanjutnya disebut Perseroan. Dalam rangka meningkatkan pengembangan industri batubara di Indonesia, pada 1990 Pemerintah menetapkan penggabungan Perum Tambang Batubara dengan Perseroan. Perseroan mengembangkan

usaha briket batubara. Pada 23 Desember 2002, Perseroan mencatatkan diri sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dengan kode perdagangan “PTBA”.

#### 9. PT Toba Bara Sejahtera Tbk

PT Toba Bara Sejahtera Tbk adalah salah satu produsen batubara termal di Indonesia, yang memiliki luas konsesi area sekitar 7.087 hektar dan total estimasi sumber daya batubara sebesar 236 juta ton. Lokasi tambang Perseroan terdapat di Sangasanga, Kutai Kartanegara, Kalimantan Timur. Perseroan mengintegrasikan rantai pasokan batubara dan penggunaan infrastruktur bersama memulai produksi pada tahun 2007, kinerja tambang telah berkembang baik dari tingkat pertumbuhan maupun proses operasional. Saat ini, produk batubara Perseroan dipasarkan ke beberapa negara, utamanya adalah Korea Selatan, Taiwan, Malaysia, India, Tiongkok, dan Jepang. Perseroan mencatatkan keseluruhan sahamnya berjumlah 2.012.491.000 lembar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan kode perdagangan (*ticker*) TOBA.

### Hasil statistik Deskriptif

	DER?	GROWTH?	ASET?	ROA?	FCF?
Mean	1.018056	0.121518	0.581245	3.620556	52589507
Median	0.710000	0.104206	0.240768	2.545000	16435990
Maximum	3.550000	1.377090	4.167170	30.01000	2.9423939
Minimum	0.120000	-0.248544	0.000306	-16.27000	-52924336
Std. Dev.	0.859205	0.252359	0.942352	9.823860	89656421
Skewness	1.546245	3.433337	2.968609	0.408245	1.273180
Kurtosis	4.764670	18.25714	11.15941	3.263720	3.500349
Jarque-Bera Probability	19.01633 0.000074	419.8974 0.000000	152.7398 0.000000	1.104305 0.575709	10.10145 0.006405
Sum	36.65000	4.374656	20.92483	130.3400	1.89E+09
Sum Sq. Dev.	25.83816	2.228975	31.08098	3377.788	2.81E+17
Observations	36	36	36	36	36
Cross sections	9	9	9	9	9

## Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: UJILM

Test period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	0.405526	(3,28)	0.7502
Period Chi-square	1.531145	3	0.6751

Period fixed effects test equation:

Dependent Variable: DER?

Method: Panel Least Squares

Date: 08/17/16 Time: 14:51

Sample: 2012 2015

Included observations: 4

Cross-sections included: 9

Total pool (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.518062	0.181105	8.382224	0.0000
GROWTH?	-0.869809	0.501138	-1.735669	0.0926
ASET?	-0.409768	0.133168	-3.077076	0.0043
ROA?	-0.035684	0.013444	-2.654251	0.0124
FCF?	-5.12E-10	1.49E-09	-0.343631	0.7334
R-squared	0.374297	Mean dependent var		1.018056
Adjusted R-squared	0.293561	S.D. dependent var		0.859205
S.E. of regression	0.722161	Akaike info criterion		2.315109
Sum squared resid	16.16702	Schwarz criterion		2.535043
Log likelihood	-36.67197	Hannan-Quinn criter.		2.391872
F-statistic	4.636064	Durbin-Watson stat		0.434508
Prob(F-statistic)	0.004746			

## Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: UJI

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.408455	4	0.8427

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
GROWTH?	-0.556569	-0.595242	0.002655	0.4529
ASET?	-0.174902	-0.219216	0.002834	0.4052
ROA?	-0.020710	-0.024150	0.000023	0.4689
FCF?	-0.000000	-0.000000	0.000000	0.7184

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: DER?

Method: Panel Least Squares

Date: 08/16/16 Time: 22:53

Sample: 2012 2015

Included observations: 4

Cross-sections included: 9

Total pool (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.309323	0.164913	7.939478	0.0000
GROWTH?	-0.556569	0.316844	-1.756605	0.0923
ASET?	-0.174902	0.129752	-1.347976	0.1908
ROA?	-0.020710	0.012386	-1.671990	0.1081
FCF?	-8.94E-10	1.15E-09	-0.776887	0.4451

### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.865043	Mean dependent var	1.018056
Adjusted R-squared	0.794630	S.D. dependent var	0.859205
S.E. of regression	0.389373	Akaike info criterion	1.225638
Sum squared resid	3.487054	Schwarz criterion	1.797464
Log likelihood	-9.061476	Hannan-Quinn criter.	1.425220
F-statistic	12.28534	Durbin-Watson stat	1.139524
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Hasil Uji LM dengan Menggunakan STATA

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$y[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
y	.7382332	.859205
e	.1491066	.3861433
u	.5125048	.7158944

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 21.73  
Prob > chibar2 = 0.0000

## Hasil regresi data panel model random effect

Dependent Variable: DER?  
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 08/20/16 Time: 11:17  
 Sample: 2012 2015  
 Included observations: 4  
 Cross-sections included: 9  
 Total pool (balanced) observations: 36  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.359076	0.303921	4.471810	0.0001
GROWTH?	-0.595242	0.312626	-1.904005	0.0662
ASET?	-0.219216	0.118326	-1.852637	0.0735
ROA?	-0.024150	0.011440	-2.111131	0.0429
FCF?	-1.023617	1.092129	-0.937268	0.3559
Random Effects				
(Cross)				
_1ANTM--C	-0.297041			
_2ARII--C	0.459994			
_3BYAN--C	1.347776			
_4DEWA--C	-0.851977			
_5ELSA--C	-0.073686			
_6HRUM--C	-0.296098			
_7INCO--C	-0.403415			
_8PTBA--C	-0.040233			
_9TOBA--C	0.154678			

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.792309	0.8055
Idiosyncratic random		0.389373	0.1945

Weighted Statistics			
R-squared	0.223211	Mean dependent var	0.242930
Adjusted R-squared	0.122980	S.D. dependent var	0.398019
S.E. of regression	0.372742	Sum squared resid	4.307035
F-statistic	2.226964	Durbin-Watson stat	1.002046
Prob(F-statistic)	0.088923		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.320549	Mean dependent var	1.018056
Sum squared resid	17.55576	Durbin-Watson stat	0.245836

**Data Penelitian**

thn	id	GROWTH	ASET	ROA	FCF	DER
2012	ANTM	0,296509198	0,236621	15,19	71902	0,54
2013	ANTM	0,109423422	0,000306	1,87	72812	0,71
2014	ANTM	0,008190443	0,394646	-3,52	-88628	0,85
2015	ANTM	1,377090039	0,000404	-4,75	-667899	0,66
2012	ARII	0,256785048	0,195289	-3,73	15790610	1,07
2013	ARII	0,341296422	0,197627	-3,36	-21215297	1,38
2014	ARII	0,08716734	0,187086	-7,26	-23919707	2,16
2015	ARII	0,1022269	0,184983	-3,24	-33425902	2,63
2012	BYAN	0,283243135	0,171462	2,88	60224084	1,7
2013	BYAN	0,041354864	0,180564	-3,52	68352215	2,48
2014	BYAN	-0,24854437	0,222033	-16,27	197690095	3,55
2015	BYAN	-0,022236054	0,243277	-1,23	-52924337	3,37
2012	DEWA	-0,11310946	0,479872	-5,92	-18502824	0,29
2013	DEWA	0,153955875	0,43474	-9,43	13416560	0,61
2014	DEWA	0,056031782	0,392849	-14,15	361213	0,65
2015	DEWA	-0,013901531	0,357465	0,08	-25782978	0,6
2012	ELSA	0,193386227	0,321875	14,57	17081370	1,3
2013	ELSA	-0,02172986	0,292751	3,16	-14025365	1,1
2014	ELSA	0,017791591	0,239981	5,55	18304404	0,91
2015	ELSA	-0,028657294	0,291994	9,85	4624213	0,64
2012	HRUM	0,121308083	0,227562	30,01	163590635	0,26
2013	HRUM	0,132199333	0,241461	10,32	133218223	0,22
2014	HRUM	-0,06347193	4,16717	0,59	40463016	0,23
2015	HRUM	-0,017893818	3,96689	0,87	7345287	0,12
2012	INCO	0,027507194	1,436121	2,89	219324966	0,36
2013	INCO	0,240613178	1,381022	1,69	38956792	0,33
2014	INCO	0,037109034	1,451139	7,38	105976849	0,31
2015	INCO	0,155858069	1,427779	2,21	231549511	0,25
2012	PTBA	0,10618458	0,145608	22,86	246416211	0,5
2013	PTBA	-0,08263238	0,240075	15,88	294239339	0,55
2014	PTBA	0,268461624	0,269211	13,63	-16407120	0,71
2015	PTBA	0,140562839	0,330242	12,06	116808251	0,82
2012	TOBA	0,10618458	0,13021	4,56	45568798	1,36
2013	TOBA	-0,08263238	0,157334	13,04	-1696744	1,39
2014	TOBA	0,268461624	0,159413	11,91	45242551	1,11
2015	TOBA	0,140562839	0,167771	3,67	17189166	0,93

***CURRICULUM VITAE***

Nama : Muarief Suhaimi  
TTL : Ngawi, 20 Agustus 1990  
Alamat : Kedungharjo RT 08 RW 01, Mantingan, Ngawi  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Program Studi : Keuangan Syariah  
No. HP : 082137830558  
Email : sufisuhaimi84@gmail.com

**PENDIDIKAN FORMAL**

1996-2002 : SDI Lebijaga, Bajawa, Ngada, NTT  
2002-2005 : MTsN Mantingan, Ngawi  
2005-2006 : Ponpes Amsilati Darul Falah Jepara  
2006-2010 : Pondok Pesantren Darussalam Gontor Ponorogo