

**ANALISIS KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DAN DIVIDEN PADA
PT.ANEKA TAMBANG INDONESIA (ANTAM) PERIODE 2020-2024**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan
Memenuhi Syarat Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**

Oleh:

**NURBAITI
NPM: 1902110019**



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
BANDA ACEH
2026**



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
FAKULTAS EKONOMI

JALAN MUHAMMADIYAH NO. 91 BATHOH LUENG BATA
TELEPON (0651) 21023 FAX. 21023 – 34092
BANDA ACEH 23245

Jurusan : Akuntansi
Program : Sarjana S-1

Banda Aceh, 24 Februari 2026

TANDA PERSETUJUAN/PENGESAHAN SKRIPSI

Dengan ini, kami menyatakan telah menyetujui/mengesahkan skripsi saudara:

NURBAITI
NPM :1902110019

Dengan judul:

**ANALISIS KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DAN DIVIDEN PADA
PT. ANEKA TAMBANG INDONESIA (ANTAM) PERIODE 2022-2024**

Yang diajukan untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.

Menyetujui / Mengesahkan :

**Ketua Program Studi
Akuntansi**

Budi Safatul Anam, S.E., M.Si., Ak
NIK: 19740607 201709 1001

Pembimbing I

Emmi Suryani Nst, S.E., M.Si
NIK: 19800301 200610 2 001

Pembimbing II

Fitri Yunina, S.E., M.Si
NIP: 19860610 201504 2 002

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Muzlizar, S.E., M.M
NIK: 19820911 201306 1 001



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
FAKULTAS EKONOMI

JALAN MUHAMMADIYAH NO. 91 BATHOH LUENG BATA
TELEPON (0651) 21023 FAX. 21023 – 34092
BANDA ACEH 23245

Jurusan : Akuntansi
Program : Sarjana S-1

Banda Aceh, 24 Februari 2026

TANDA PERSETUJUAN KOMISI UJIAN SKRIPSI

Dengan ini, kami menyatakan telah menyetujui/mengesahkan skripsi saudara:

NURBAITI
NPM :1902110019

Dengan judul:

**ANALISIS KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DAN DIVIDEN PADA
PT. ANEKA TAMBANG INDONESIA (ANTAM) PERIODE 2022-2024**

Yang telah dipertahankan di depan komisi ujian, pada tanggal 6 Februari 2026

Menyetujui / Mengesahkan :
Komisi Ujian

Ketua

Emmi Suryani Nst, S.E., M.Si
NIK: 19800301 200610 2 001

Anggota

Irmawati, SE., M.Si., Ak. CA
NIK: 19750211 200406 2 001

Sekretaris

Fitri Yunina, S.E., M.Si
NIP: 19860610 201504 2 002

Anggota

Dr. Surna Lastri, SE., M.Si
NIK: 19740221 200801 2 001

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi

Budi Safatul Anam, S.E., M.Si., Ak
NIK: 19740607 201709 1001

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"SAYA YANG BERTANDA TANGAN DI BAWAH INI MENYATAKAN BAHWA SKRIPSI INI TELAH DITULIS DENGAN SESUNGGUH-SUNGGUHNYA DAN TIDAK ADA BAGIAN YANG MERUPAKAN PENJIPLAKAN KARYA ORANG LAIN DI PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH, APABILA DI KEMUDIAN HARI TERBUKTI BAHWA PERNYATAAN INI TIDAK BENAR MAKA SAYA SANGGUP MENERIMA HUKUMAN/SANKSI SESUAI PERATURAN YANG BERLAKU"

Banda Aceh, 24 Februari 2026
Yang Menyatakan



Nurbaiti

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas akademik Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh, saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : **Nurbaiti**
NPM : 1902110019
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh **Hak Bebas Royalty Non Eksklusif (Non-Exclusive Royalty Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

ANALISIS KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DAN DIVIDEN PADA PT. ANEKA TAMBANG INDONESIA (ANTAM) PERIODE 2022-2024

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan) dengan Hak Royalty Non-Eksklusif ini Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Banda Aceh
Pada Tanggal : 24 Februari 2026

Banda Aceh, 24 Februari 2026
Yang Menyatakan,


Nurbaiti

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh .

Denfan mengucapkan puji syukur atas kehadiran Allah SWT, karena berkat Rahmat serta karunianya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Analisis Kebijakan Struktur Modal dan Dividen pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Periode 2022-2024”.

Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Pendidikan Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekomi Jurusan Akuntansi Universitas Muhammdiyah Aceh, Banda Aceh.

Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari berbagai kendala dan keterbatasan. Namun, berkat bimbingan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak, skripsi ini dapat diselesaikan sesuai dengan yang diharapkan. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Bapak/Ibu dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam memberikan bimbingan selama proses penyusunan skripsi ini. Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada seluruh dosen dan staf Universitas Muhammadiyah Aceh yang telah memberikan ilmu dan pelayanan akademik kepada penulis selama masa perkuliahan. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

- 1) Allah SWT yang telah memberikan rahmat, karunia dan kesehatan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik dan lancar.
- 2) Ayahanda Ismail Hasyim, yang sudah berusaha untuk saya menempuh pendidikan untuk mendapatkan gelar sarjana.
- 3) Ibunda Nurbaya yang selalu memberikan doa dan dukungan agar penulis selalu semangat dalam menyelesaikan pendidikan ini.

- 4) Bapak Dr. Marlizar, S.E., M.M., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
- 5) Ibu Syamsidar, S.E., M.Si., Ak., selaku Wakil Dekan Bidang Akademik Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
- 6) Bapak Budi Safatul Anam, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
- 7) Ibu Elviza, S.E., M.Si., selaku Ketua Laboratorium Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
- 8) Ibu Emmi Suryani Nst, S.E., M.Si, dan Ibu Fitri Yunina, S.E., M.Si, selaku Dosen Pembimbing I & II yang telah memberikan dorongan, waktu dan arahan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
- 9) Seluruh dosen, karyawan, dan staff Universitas Muhammadiyah Aceh.
- 10) Terakhir penulis mengucapkan terimakasih kepada diri sendiri yang telah berusaha, bertahan dan mengalahkan mood swing hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Walau terkadang penulis merasa lelah, tidak yakin pada diri sendiri dan jenuh, akan tetapi semuanya dapat penulis selesaikan dengan cukup baik.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, oleh sebab itu saran dan kritikan yang bersifat positif dan negatif dari pembaca akan penulis terima dengan rasa senang. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis dan semuanya, Aamiin.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

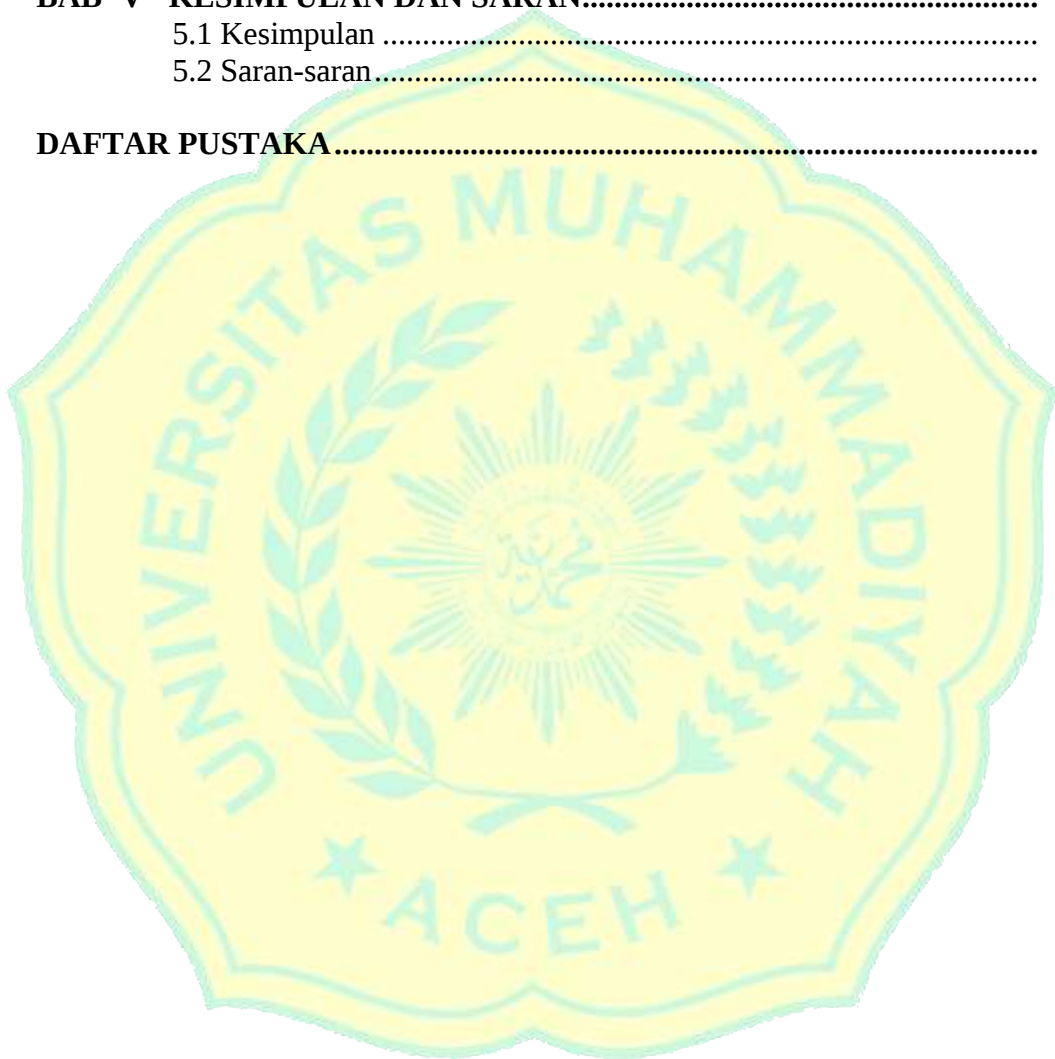
Banda Aceh, 10 Januari 2026

Nurbaiti

DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL	iv
ABSTRAK	vi
 BAB I PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	7
1.4.2 Manfaat Praktis	7
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	8
 BAB II TINJAUAN KEPUSTAKAAN.....	 9
2.1 Landasan Teoritis	9
2.1.1 Kebijakan Struktur Modal	9
2.1.1.1 Pengertian Kebijakan Struktur Modal	9
2.1.1.2 Fungsi Kebijakan Struktur Modal.....	12
2.1.1.3 Komponen Struktur Modal	16
2.1.1.4 Teori Struktur Modal	18
2.1.1.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	28
2.1.1.6 Indikator Pengukuran Struktur Modal	35
2.1.2 Kebijakan Dividen.....	36
2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen	36
2.1.2.2 Masalah Kebijakan Dividen.....	38
2.1.2.3 Teori Kebijakan Dividen.....	38
2.1.2.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	43
2.1.2.5 Indikator Pengukuran Kebijakan Dividen	48
2.2 Penelitian Sebelumnya	48
 BAB III METODE PENELITIAN.....	 54
3.1 Desain Penelitian.....	54
3.1.1 Lokasi dan Objek Penelitian	54
3.1.2 Jenis Penelitian.....	54
3.1.3 Horizon Waktu	54
3.1.4. Unit Analisis	55
3.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	55
3.3 Operasional Variabel.....	56
3.4 Teknik Analisis Data.....	56

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	58
4.1 Sejarah Perusahaan PT. Aneka Tambang Indonesia.....	58
4.2 Kegiatan Usaha PT. Aneka Tambang Indonesia	59
4.3 Kebijakan Struktur Modal.....	59
4.4 Kebijakan Dividen	64
4.5 Pembahasan.....	67
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	71
5.1 Kesimpulan	71
5.2 Saran-saran.....	71
DAFTAR PUSTAKA.....	73



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya.....	51
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	56
Tabel 4.1 Kebijakan Struktur Modal pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Periode 2020-2024	62
Tabel 4.2 Kebijakan Dividen pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Periode 2020-2024.....	65



ANALISIS KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DAN DIVIDEN PADA PT. ANEKA TAMBANG INDONESIA (ANTAM) PERIODE 2020-2024

Oleh

NURBAITI
NPM: 2202110099

Pembimbing I : Emmi Suryani Nst, S.E., M. Si
Pembimbing II: Fitri Yunina, S.E., M. Si

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dan menganalisis kebijakan struktur modal dan kebijakan dividen pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Periode 2022-2024. Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) selama tahun 2022-2024. Data sekunder dianalisis dengan menggunakan metode diskriptif kuantitatif dengan melibatkan rasio DER dan DPR. Hasil penelitian menunjukkan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) memiliki kebijakan struktur modal dengan menurunkan utang secara bertahap. Keputusan ini didasarkan pada analisis mendalam terhadap profitabilitas, pertumbuhan, dan kondisi pasar mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal dan memiliki risiko finansial yang lebih rendah. PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) memiliki kebijakan diiden dengan membagikan dividen kas yang lebih besar kepada pemegang saham dengan memperkecil jumlah laba ditahan. Sejak tahun 2023 jumlah dividen yang didistribusikan meningkat secara signifikan dengan Dividend Payout Ratio mencapai 62,08% dan 79,89%, artinya dua tahun tersebut jumlah laba bersih yang dialokasikan ke dividen telah lebih besar masing-masing 29,89% dan 12,08% dari jumlah laba ditahan yang dikembalikan ke ekuitas.

Kata kunci: Kebijakan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen.

CAPITAL STRUCTURE AND DIVIDEND POLICY ANALYSIS AT PT. ANEKA TAMBANG INDONESIA (ANTAM) 2020-2024

By

Nurbaiti
NPM: 1902110019

Supervisor I : Emmi Suryani Nst, S.E., M. Si

Supervisor II: Fitri Yunina, S.E., M. Si

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the capital structure and dividend policies of PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) for the 2022-2024 period. The data used are secondary data sourced from PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM)'s annual reports for the 2022-2024 period. The secondary data were analyzed using quantitative descriptive methods, including the DER and DPR ratios. The results show that PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) has a capital structure policy of gradually reducing debt. This decision is based on an in-depth analysis of profitability, growth, and market conditions, reducing dependence on external financing and lowering financial risk. PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) has a dividend policy of distributing larger cash dividends to shareholders by reducing retained earnings. Since 2023, the amount of dividends distributed has increased significantly, with Dividend Payout Ratios reaching 62.08% and 79.89%, respectively. This means that in those two years, the amount of net profit allocated to dividends has exceeded, by 29.89% and 12.08%, the amount of retained earnings returned to equity.

Keywords: *capital structure policy, dividend policy.*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Manajemen keuangan telah berkembang seiring dengan perubahan lingkungan bisnis yang mendalam dalam beberapa dekade terakhir ini. Globalisasi, perkembangan teknologi informasi, kompleksitas produk keuangan dan dinamika pasar saham telah mempengaruhi cara perusahaan mengelola aset dan sumber daya keuangan mereka. Struktur modal dan kebijakan deviden merupakan sejumlah aspek penting dalam kebijakan manajemen keuangan yang akan menentukan kinerja dan keberhasilan perusahaan (Erwin *et al.*, 2023:101).

Struktur modal dalam pendanaan perusahaan adalah pembiayaan permanen yang diwakili oleh hutang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas pemegang saham. Komposisi struktur modal secara rinci terdiri dari saham biasa, saham preferen, dan berbagai sumber lainnya yang berasal dari laba yang ditahan dan hutang jangka panjang yang dipertahankan oleh suatu kesatuan usaha untuk mendanai aktiva perusahaan (Sudianto *et al.*, 2022:143). Struktur modal adalah proporsi antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan yang akan menentukan besarnya biaya modal. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang sehat akan mampu memperoleh sumber pendanaan dengan biaya yang lebih rendah dengan rasio hutang yang lebih kecil (Chandrayanti *et al.*, 2025:59). Kondisi ini juga menjadi pemikiran yang konkrit bagi pihak manajemen perusahaan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM).

PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) merupakan perusahaan

pertambangan yang terdiversifikasi dan terintegrasi secara vertikal yang berorientasi ekspor. Kegiatan ANTAM mencakup eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran dari komoditas bijih nikel, feronikel, emas, perak, bauksit, dan batubara dari hasil kekayaan alam mineral di Indonesia. Meningkatnya kegiatan eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran bahan mineral di Indonesia membuat perusahaan ini membutuhkan sumber pendanaan perusahaan yang mencukupi dari penerbitan saham baru atau pinjaman jangka panjang dari sektor bank dan lembaga keuangan kondisi tersebut akan mempengaruhi struktur modal pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM).

Berdasarkan informasi keuangan yang disajikan dalam laporan tahunan (*annual report*), komposisi hutang dalam struktur modal PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) dalam setiap tahun relatif lebih tinggi di banding komposisi ekuitas yang berasal dari modal disetor maupun dari penjualan saham. Perusahaan tambang mineral ini juga tidak menahan laba tahun berjalan untuk memperbesar komposisi ekuitasnya dalam bentuk laba ditahan. Akibatnya komposisi ekuitas pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) hanya mencapai 40-60% dari jumlah hutang atau pinjaman jangka panjang atau struktur hutang hutang rata-rata mencapai dua kali dari jumlah ekuitas. Meningkatnya pendanaan usaha dari modal sendiri maupun dari modal asing pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) di satu sisi akan dapat membuat perusahaan ini dapat meningkatkan kegiatan usaha dalam skala yang lebih besar, namun di sisi lain penggunaan modal asing akan membuat perusahaan tambang mineral ini memiliki beban pengembalian hutang

dan bunga yang lebih besar (Laporan Tahunan PT. Aneka Tambang Indonesia, 2024).

Kebijakan struktur modal PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian modal yang diterima. Penambahan hutang akan dapat memperbesar risiko perusahaan namun juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko pengembalian pokok pinjaman dan bunga cenderung akan menurunkan harga saham, sementara meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan dapat meningkatkan harga saham (Nasution *et al.*, 2024:103). Jika perusahaan terlalu banyak menggunakan hutang, maka risiko keuangan meningkat akibat beban bunga yang tinggi. Namun jika terlalu terlalu bergantung pada ekuitas, biaya modal bisa meningkat karena investor menuntut return yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas konsekuensi kepemilikan saham (Chandrayanti *et al.*, 2025:59).

Kemudian kebijakan deviden merupakan salah satu dari tiga keputusan keuangan jangka panjang yang sangat penting disamping kebijakan pendanaan dan kebijakan struktur modal yang dilakukan perusahaan (Sianturi, 2024:1). Dividen adalah pembagian laba untuk pemegang saham pada perusahaan perseroan terbatas secara proporsional sesuai jumlah saham yang dimiliki. Dividen akan dibagikan bila perusahaan memperoleh laba yang cukup untuk bisa dibagikan kepada pemegang saham (Agusfianto, *et al.*, (2022:127). Dividen menjadi salah satu indikator kesehatan keuangan perusahaan dan daya tarik bagi investor, terutama mereka yang mencari pendapatan pasif dari investasi saham (Puteri *et al.*, 8:2025).

Kebijakan atau keputusan deviden adalah berkenaan dengan keputusan pendistribusian keuntungan kepada pemegang saham atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan ini berhubungan dengan penentuan berapa bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden dan berapa bagian yang akan ditahan dalam perusahaan untuk mendanai kembali kegiatan usaha (Agusfianto, *et al.*, 2022:127). Namun beberapa perusahaan memilih untuk membagikan deviden secara rutin sebagai bentuk apresiasi kepada pemegang saham, sementara yang lain lebih memilih untuk menahan laba guna mendukung ekspansi bisnis di masa depan (Puteri *et al.*, 8:2025).

Return atau imbalan investasi dalam bentuk deviden menjadi tujuan utama investor dalam membeli saham PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) di BEI disamping keuntungan yang diperoleh dari selisih harga saham (*capital gain*) dari transaksi jual beli saham. Namun menurut teori *Bird in The hand* menjelaskan investor lebih menyukai pendapatan saat ini yang diterima dari deviden karena sifatnya pasti, sedangkan *capital gain* lebih berisiko dan bersifat ekspektasi (Gordon dan Lintner (1962) dalam Nurlaela *et al.*, 2020:71). Dengan demikian kebijakan deviden yang optimal akan menentukan perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang lebih besar dari penerbitan saham baru.

Dividen akan dibagikan secara proporsional sesuai jumlah saham apabila perusahaan memperoleh laba yang cukup. Meningkatnya permintaan emas di pasar domestik maupun internasional selama Pandemi Covid 19 maupun ditengah ketegangan politik dan perang disejumlah tempat saat ini telah membuat aktivitas

produksi dan pemasaran emas oleh PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) terus meningkat, sehingga memberi dampak positif dalam penerimaan laba dan pembagian deviden. PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) akan menggunakan seluruh laba tahun berjalan untuk Dividen sehingga tidak ada laba yang akan diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan (Laporan Tahunan PT. Aneka Tambang Indonesia, 2024).

Berdasarkan informasi keuangan yang disajikan dalam laporan tahunan jumlah Dividen yang didistribusikan oleh PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) terus meningkat setiap tahun dengan periode waktu yang tidak tetap setiap tahun. Kemudian jumlah nilai dividen yang diterima investor untuk perlembar saham dari PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) terus meningkat sejalan dengan meningkatnya laba bersih. Perusahaan mineral ini menggunakan seluruh laba tahun berjalan untuk membayar deviden sehingga tidak ada jumlah laba ditahan yang akan masuk kembali untuk investasi pendanaan usaha dan cenderung memanfaatkan hutang sebagai sumber pendanaan usaha (Laporan Tahunan PT. Aneka Tambang Indonesia, 2024).

Perusahaan yang benar-benar menggunakan laba tahun berjalan untuk membayar deviden maka secara bersamaan akan menurunkan dana bagi kebutuhan investasi di masa depan. Untuk mengatasi kekurangan tambahan dana dari laba ditahan maka perusahaan cenderung mencari alternatif sumber dana asing yang relevan yang salah satunya bersumber dari hutang (Setyawan, 2024:3). Kondisi tersebut juga terjadi pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM).

Besarnya komposisi hutang pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) mengidentifikasi hutang menjadi alternatif pendanaan yang terbaik bagi perusahaan dibanding menerbitkan saham baru yang akan menimbulkan biaya emisi. Kemudian disaat menerbitkan saham baru disatu sisi modal ekuitas cenderung meningkat namun pada akhir tahun membuat perusahaan tambang mineral ini harus mendistribusikan seluruh laba bersihnya untuk membayar Dividen. Disaat laba meningkat maka akan semakin besar nilai dividen yang akan diterima oleh investor dan membuat jumlah saham yang diperdagangkan akan meningkat sehingga dengan sendirinya cenderung membuat ekuitas akan meningkatkan. Sebaliknya jika laba bersih mengalami penurunan, maka nilai Dividen yang diterima investor akan semakin kecil sehingga cenderung membuat harga dan jumlah saham perusahaan tambang mineral ini akan cenderung menurun dan kemudian membuat modal ekuitas akan lebih statis. Pembayaran dividen akan mengurangi modal bersih perusahaan untuk mempertahankan struktur modal optimal, dan perusahaan perlu menerbitkan ekuitas yang paling rendah risikonya yaitu utang (Setyawan, 2024:4). Kondisi inilah yang membuat adanya kaitan antara kebijakan Dividen dengan struktur modal.

Berbagai fenomena yang terjadi dalam kinerja keuangan perbankan, maka penulis tertarik untuk mengadakan suatu penelitian dalam bentuk skripsi dengan judul “Analisis Kebijakan Struktur Modal Dan Dividen Pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Periode 2020-2024”.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kebijakan struktur modal PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Periode 2020-2024.
2. Bagaimana kebijakan dividen PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Periode 2020-2024.

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, maka yang menjadi tujuan dari penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis kebijakan struktur modal PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Periode 2020-2024
2. Untuk menganalisis kebijakan dividen PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Periode 2020-2024

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi semua pihak baik manfaat teoretis dan manfaat praktis. Manfaat tersebut adalah sebagai berikut:

1.4.3 Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana dalam mentransfer teori terapan dalam penerapannya di lapangan mengenai kebijakan struktur modal dan dividen PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) .

2. Penelitian ini diharapkan dapat menyediakan jurnal dan referensi ilmiah bagi penelitian lanjutan mengenai kebijakan struktur modal dan dividen PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM).

1.4.4 Manfaat Praktis

1. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) dalam meningkatkan tingkat struktur modal yang optimal serta kebijakan dividen yang tepat.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menyajikan informasi yang bermanfaat bagi investor berkenaan dengan pembelian dan penjualan saham PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM).

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dibatasi pada analisis struktur modal dan pembagian dividen sebagai bagian dari kebijakan yang akan mempengaruhi PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) berbagai aspek lainnya dalam struktur keuangan selama periode 2020-2024

BAB II

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

2.1 Tinjauan Teoritis

2.1.1 Kebijakan Struktur Modal

2.1.1.1 Pengertian Kebijakan Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan dan akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2013 dalam Agusfianto et, al., (2022:148).

Struktur modal menurut Gitman dan Zutter (2012) dalam Agusfianto et, al., (2022:148) merupakan gabungan antara utang jangka panjang dan modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aset-asetnya. Ini menggambarkan komposisi perbandingan antara modal hutang dan modal sendiri yang membentuk total pendanaan permanen perusahaan untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal. Sementara Nengsih (2023:32) menjelaskan pengertian struktur modal adalah sebagai berikut:

Secara etimologi struktur merupakan susunan dan saling berhubungan antar berbagai unsur yang membentuk sistem. Capital/modal adalah sejumlah modal yang adanya relatif permanen yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri untuk mencari laba oleh perusahaan. Struktur modal merupakan

pertimbangan komposisi antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal timbul sebagai persentase dari persyaratan perusahaan menentukan biaya operasional akibat penggunaan ekuitas dan utang jangka panjang. Sumber pendanaan mencakup dua jenis yaitu sumber internal yang berasal dari ekuitas saham dan sumber eksternal yang berasal dari utang jangka panjang.

Struktur modal menurut Arniwita et al., (2021: 25) merupakan kumpulan dana yang digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan di mana dana tersebut diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Kemudian Irma et al., (2021:70) menjelaskan struktur modal perusahaan adalah sebagai berikut:

Struktur modal merupakan peningkatan kapitalisasi yang mencakup semua sumber daya pendanaan jangka panjang, yang meliputi: pinjaman, cadangan, saham, dan obligasi. “Struktur modal merupakan campuran atau kombinasi dari berbagai sumber dana jangka panjang yang meliputi: surat utang, utang jangka panjang, modal saham biasa, modal saham preferen, dan cadangan serta surplus yang diperoleh oleh perusahaan dalam menjalankan bisnisnya.

Weston dan Copeland dalam Sholehah et al. (2023:40), menjelaskan struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Definisi ini menekankan bahwa struktur modal adalah sumber pendanaan jangka panjang perusahaan, dan utang adalah salah satu komponen utamanya, bersama dengan jenis modal ekuitas seperti saham preferen dan saham biasa. Kemudian Chandrayanti et al., (2025:59) mengatakan struktur modal adalah sebagai berikut:

Struktur modal adalah proporsi antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan yang akan menentukan besarnya biaya modal. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang sehat akan mampu memperoleh sumber pendanaan dengan biaya yang lebih rendah dengan rasio hutang yang lebih kecil. Jika perusahaan terlalu banyak menggunakan hutang, maka risiko keuangan meningkat akibat beban bunga yang tinggi. Namun jika terlalu tergantung pada ekuitas, biaya modal bisa meningkat karena investor menuntut return yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas konsekuensi kepemilikan saham.

Nengsih (2023:32) menjelaskan struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek bersifat permanen, utang jangka panjang, saham referensi dan saham biasa dikombinasikan sesuai komposisinya. Sementara Nathadiharja et al., (2024: 105) mengatakan struktur modal adalah sebagai berikut:

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal sendiri dengan modal asing yang digunakan perusahaan. Modal sendiri terdiri dari laba ditahan, saham preferen dan saham biasa. Sedangkan modal asing terdiri dari utang jangka pendek, utang jangka panjang. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan return. Dengan demikian struktur modal perusahaan merupakan kombinasi antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh setiap pihak yang berkepentingan.

Kebijakan struktur modal menurut Nengsih (2023:33) merupakan pemilihan antara risiko dan pengembalian hasil yang diharapkan. Pemenuhan dana dari modal sendiri dapat bersumber dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Apabila perusahaan masih mengalami kekurangan dana maka perlu

dipertimbangkan pendanaan yang berasal dari luar yaitu utang atau financing. Namun perusahaan harus mencari alternatif alternatif yang efisien dalam pemenuhan kebutuhan pendanaan ini. Kebijakan struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas pendanaan perusahaan dengan cara menentukan komposisi utang dan modal sendiri. modal sendiri.

2.1.1.2. Fungsi Kebijakan Struktur Modal

Struktur modal secara implisit digunakan untuk pertumbuhan perusahaan disamping untuk memperoleh keuntungan juga untuk memperoleh dan mengembangkan aset perusahaan (Modigliani & Miller (1963) dalam Sholehah et al. (2023:40). Irma et al., (2021:73) menjelaskan struktur modal merupakan persoalan urgen yang mendapatkan perhatian serius dari manajer perusahaan sebagai upaya mengoptimalkan risiko dan tingkat pengembalian yang seimbang sehingga nilai perusahaan, yang diproksikan dengan harga saham menjadi maksimal.

Nathadiharja et al., (2024: 106) menjelaskan ada beberapa fungsi dari kebijakan stuktur modal antara lain sebagai berikut:

1. **Memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal**

Komposisi modal yang dirancang dengan baik memberikan dampak yang baik dalam memaksimalkan laba perlembar saham sehingga memperoleh pengembalian yang tinggi bagi para pemegang saham dan mampu memulihkan biaya pinjaman.

2. **Meminimalkan Biaya Modal**

Perencanaan utang jangka panjang yang dirancang secara strategis dalam

kebijakan struktur modal dapat meminimalkan biaya modal.

3. Mengurangi Resiko Keuangan.

Kebijakan struktur modal dapat membantu keseimbangan antara hutang dan ekuitas, dengan demilian perusahaan lebih mudah dalam mengelola dan meminimalisasi risiko keuangan.

4. Pemanfaatan Dana secara optimal

Struktur modal yang diatur dengan baik dan tersistematis dapat mempermudah perusahaan dalam menghasilkan manfaat terbaik dari dana yang mereka miliki.

5. Solvabilitas

Kebijakan struktur modal yang dikelola dengan baik dapat membantu perusahaan dalam menjaga likuiditasnya, karena modal hutang yang tidak direncanakan akan menyebabkan peningkatan beban bunga, yang berdampak pada berkurangnya kas perusahaan.

6. Fleksibilitas

Kebijakan struktur modal yang efektif dapat membantu ekspansi modal utang sesuai dengan strategi dan keadaan bisnis

7. Meningkatkan nilai perusahaan

Struktur modal yang baik menjadi sinyal yang baik bagi investor untuk menanamkan modalnya, meningkatkan nilai pasar saham dan sekuritasnya.

8. Alat perencanaan pajak

Perusahaan yang modalnya bersumber dari hutang, akan berisiko mengalami kesulitan di jangka panjang saat tidak memiliki struktur modal

yang baik. Hal ini disebabkan pinjaman terus berputaar dan nilaai pajak akan meningkat. Oleh sebab itu mengelola struktur modal dengan baik merupakan haal yang sangat penting bagi perusahaan.

Struktur modal menurut Irma et al., (2021:75) merupakan fungsi penting bagi manajemen untuk mempertahankan posisi keuangan perusahaan agar tepat sehat (likuid dan solvable) sehingga operasional bisnis perusahaan dapat berjalan dengan baik. Beberapa fungsi dan manfaat dari implementasi struktur modal yang baik, berupa:

- 1) Maksimalisasi Return. Struktur modal yang dirancang dengan secara optimal mampu memberikan ruang lingkup yang memadai dalam meningkatkan laba per saham (*earning per share*) yang pada gilirannya dapat memaksimalkan pengembalian bagi pemegang saham (terutama saham biasa) dalam bentuk dividen, dan berguna pula bagi pemulihan biaya pinjaman.
- 2) Fleksibilitas. Pembentukan struktur modal yang optimal dapat memberikan manfaat berupa fleksibilitas, misalnya fasilitasi ekspansi atau kontraksi utang agar selaras dengan strategi dan kondisi bisnis perusahaan.
- 3) Solvabilitas. Struktur modal yang didesain dengan baik membantu menjaga ketersediaan dana yang dibutuhkan dalam menjalankan bisnis perusahaan. Tingkat likuditas selalu terjaga dengan baik sehingga kewajiban membayar pokok pinjaman dan bunga dapat terpenuhi tanpa mengurangi kebutuhan dana untuk keperluan operational perusahaan.

- 4) Meningkatkan nilai perusahaan secara komprehensif. Struktur modal yang dirancang dengan baik lebih menarik bagi investor, karena investor lebih suka menginvestasikan uang mereka pada perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang sehat. Dengan demikian struktur permodalan yang sehat akan meningkatkan nilai pasar saham dan sekuritas perusahaan.
- 5) Mengurangi risiko keuangan. Struktur modal yang sehat mencerminkan keseimbangan proporsi utang dan ekuitas dalam posisi keuangan perusahaan. Dengan demikian struktur modal yang sehat tersebut akan membantu perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis, juga membantu perusahaan dalam mengelola dan meminimalisir risiko.
- 6) Meminimalkan biaya modal. Struktur modal yang baik menyediakan informasi bagi manajemen dalam merencanakan pengaturan hutang jangka panjang sehingga memberikan manfaat yang optimal. Optimalisasi komposisi permodalan jangka panjang dapat mengurangi biaya modal.
- 7) Alat perencanaan pajak. Bagi perusahaan yang tidak bisa menghindar dari pemanfaatan dana pihak eksternal (utang), struktur modal yang baik dapat digunakan untuk memilih dana menentukan bentuk dan sumber dana eksternal tersebut. Hal ini juga dapat digunakan dalam perencanaan pajak (*tax planning*) yang juga berimbas pada pengurangan biaya pinjaman.

- 8) Pemanfaatan dana yang optimal. Struktur modal yang dirancang dengan baik dapat memberikan informasi terkait dengan berbagai risiko dan konsekuensi yang ditanggung perusahaan atas dana yang diperolehnya. Dengan desain struktur modal yang baik manajemen mengetahui komposisi yang proporsional dari setiap sumber dana, sehingga dapat menghitung biaya yang harus ditanggung perusahaan dari setiap alternatif komposisi modal yang dikelolanya. Dengan demikian manajemen dapat menentukan komposisi

2.1.1.3. Komponen Struktur Modal

Pemenuhan kebutuhan dana dari sumber modal sendiri bersumber dari modal saham dan laba ditahan. Jika modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu dipertimbangkan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan yaitu dari hutang (Nasution, 2024:103). Menurut Gitman dan Zutter (2012) dalam Agusfianto et, al., (2022:157) modal dapat dibagi menjadi 2, yaitu modal hutang dan modal ekuitas :

1. Modal Hutang (Debt Capital)

Modal hutang adalah seluruh pinjaman dana jangka panjang yang diperoleh perusahaan. Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari 1 tahun. Instrumen hutang dibagi menjadi dua yaitu :

a. Pinjaman berjangka (Term Loan)

Suatu perjanjian antara pihak peminjam dan pemberi pinjaman, dimana pihak peminjam setuju untuk membayar bunga dan pokok

pinjaman pada waktu tertentu kepada pihak yang meminjamkan (jangka waktunya antara tiga sampai dengan lima tahun).

b. Obligasi (Bond)

Suatu perjanjian jangka panjang dimana pihak peminjam setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada waktu tertentu kepada pemegang obligasi. Obligasi disebut juga pinjaman berjangka, tetapi penerbitan obligasi biasanya disebarluaskan dan ditawarkan kepada publik. Jadi dalam penerbitan obligasi ada lebih dari satu pemberi pinjaman.

2. Modal Ekuitas (Equity Capital)

Modal ekuitas terdiri dari dana jangka panjang yang disajikan oleh kepemilikan perusahaan, yaitu para pemegang saham. Perusahaan memperoleh modal ekuitas melalui pendanaan internal seperti laba ditahan ataupun dengan menjual saham biasa maupun saham istimewa.

Modal ekuitas dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu :

a. Saham biasa (common stock)

Saham biasa adalah suatu sertifikat yang memiliki fungsi sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan dengan berbagai aspek penting bagi perusahaan. Pemegang saham akan mendapatkan hak untuk menerima sebagian pendapatan tetap (dividend) dari perusahaan serta kewajiban menanggung resiko kerugian yang ditanggung perusahaan.

b. Saham istimewa (preferred stock)

Saham istimewa adalah bentuk khusus dari kepemilikan yang mempunyai dividen tetap secara berkala. Pemilik saham istimewa akan diprioritaskan terlebih dahulu dalam pembayaran dividend sebelum dibagikan kepada pemilik saham biasa.

3. Laba ditahan (retained earning)

Laba ditahan adalah jumlah dari seluruh perolehan dividen bersih yang ditahan, dan diinvestasikan ulang oleh perusahaan. Laba tidak dibagikan kepada pemilik sebagai dividen sehingga laba ditahan merupakan bentuk pendanaan internal perusahaan.

2.1.1.4. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menurut Agusfianto et, al., (2022:154). diawali dengan pengembangan model MM-1 yang dilakukan oleh Modigliani and Miller pada tahun 1963. Adapun beberapa teori struktur modal yang terkenal adalah sebagai berikut:

a. *Trade Off Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Haugen, Papas, dan Rubenstein pada tahun 1969 dan dikenal juga sebagai *Balancing Theory*. *Trade Off Theory* ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang. Teori ini juga dijelaskan bahwa sebelum

mencapai suatu titik maksimum, utang akan lebih murah dari pada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi utang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan utang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun. Teori *Trade-off* merupakan teori yang menjelaskan struktur modal ditentukan berdasarkan keseimbangan antara manfaat dan (keunggulan) dan biaya (kelemahan) yang ditimbulkan dari kebijakan hutang. Teori ini menjelaskan mengenai struktur modal perusahaan yang optimal menggambarkan keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang.

b. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menekankan pada permasalahan asimetri informasi. Permasalahan asimetri informasi timbul karena pihak manajemen memiliki informasi lebih banyak dari pada para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risky debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga tidak akan menimbulkan masalah informasi. Perusahaan akan dapat menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan para pemegang saham. Teori ini merupakan penjelasan sari perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar. Penggunaan dana

internal menjadi prioritas utama karena merupakan suatu wujud upaya manajer untuk meminimalkan masalah dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan hutang. *Pecking Order Theory* menunjukkan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal. Dalam teori ini menunjukkan urutan dalam pendanaan yaitu laba ditahan, dan penerbitan saham. Dana internal berupa laba ditahan, sedangkan dana eksternal berupa hutang dan penerbitan saham. Asumsi *Pecking Order Theory* oleh Myres adalah :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, dimana dana internal didapat dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian deviden dengan kesempatan investasi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran deviden yang terlalu besar.
3. Pembayaran deviden yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang berlebih ataupun kurang untuk berinvestasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu dimulai penerbitan obligasi, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, akhirnya menerbitkan saham baru. Menurut keputusan pendanaan tersebut dapat diketahui bahwa sumber pendanaan pertama kali yang akan diambil perusahaan adalah dana internal perusahaan yaitu laba ditahan. Hal ini menunjukkan bahwa

perusahaan dengan tingkat laba ditahan yang tinggi akan cenderung memiliki kebijakan hutang yang rendah. Begitupun juga perusahaan yang memiliki tingkat free cash flow yang tinggi akan cenderung memiliki kebijakan hutang yang rendah.

c. *Agency Theory*

Agency Theory di populerkan oleh Jansen dan Meckling pada tahun 1976, teori ini menjelaskan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Prinsip utama teori menyatakan adanya hubungan kerja dalam bentuk kontrak kerja yang sama antar pihak yang memberi wewenang investor (prinsipal) dengan pihak yang menerima wewenang manajer (agensi). Dalam teori ini manajer harus mengambil keputusan terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah memaksimalkan sumberdaya perusahaan. Brigham dan Houston 2009:26 menyebutkan bahwa hubungan keagenan yang terutama terjadi yaitu antara pemegang saham dan manajer, dan hubungan antara manajer dengan kreditur. Dalam hubungan keagenan ini sangat rentan terjadi konflik manajer dan pemegang saham.

Konsep *agency theory* adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang

memperkerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal*. dari konsep tersebut dapat disimpulkan bahwa *Agency theory* merupakan hubungan antara *principal* yaitu para pemegang saham dengan *agent* yaitu manajer dan dalam hubungan tersebut terdapat suatu kontrak dimana manajer diberi tanggung jawab atau tugas untuk mengelola suatu perusahaan dengan tujuan untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham. Adanya pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan tersebut dapat menimbulkan suatu konflik yang disebut dengan konflik yang disebut dengan konflik agensi. Dalam teori keagenan ini menjelaskan bahwa kepentingan manajemen sering bertentangan dengan kepentingan para pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik. Konflik tersebut terjadi karena manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, sedangkan para pemegang saham belum tentu setuju dengan keputusan manajer tersebut.

d. *Signaling Theory*

Isyarat atau sinyal menurut Brigham dan Houston adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan, perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal barunya yang diperlukan dengan cara-

cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan, umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Wolk dan Tearney dalam Dwiyanti, 2010).

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut dan mengemukakan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sama halnya jika dikaitkan dengan hubungan kinerja dengan pengungkapan sosial atau lingkungan, yaitu jika suatu perusahaan.

Selain itu Nengsih (2023:32) menjelaskan teori struktur modal dari 2 (dua) pendekatan lainnya adalah sebagai berikut:

1. Teori Struktur Keuangan David Durand

Teori struktur keuangan yang dikaitkan dengan nilai perusahaan diperkirakan pertama kali dikembangkan oleh David Durand pada tahun 1952. Teori ini dikembangkan dengan asumsi pajak perusahaan adalah nol. Nilai perusahaan dapat dinilai dengan tiga pendekatan berikut:

- a. Pertama, Pendekatan laba bersih (*net profit*). Pendekatan ini dinyatakan bahwa perusahaan berusaha meningkatkan jumlah utangnya dengan asumsi biaya modal saham (*cost of equity*, dinotasikan dengan K_e) dan biaya utang (*cost of debt*, dinotasikan dengan K_d) dianggap konstan. Biaya modal rata-rata (WACC, dinotasikan dengan K_o) mengalami penurunan mendekati K_d namun kemudian mengalami peningkatan setelah mencapai level tertentu. Kenaikan jumlah utang membuat K_d meningkat pula sehingga K_o perusahaan mengalami kenaikan. Bersamaan dengan

itu nilai perusahaan pada awalnya menurun, tetapi kemudian mengalami kenaikan.

- b. Kedua, Pendekatan laba operasi bersih (Net Operating Income Approach). Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata bersifat konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan perusahaan sehingga artinya apabila perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar maka pemilik saham akan memperoleh laba yang semakin kecil. Keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Pendekatan tradisional dan asumsi leverage menyatakan bahwa pada struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan total melalui leverage perusahaan. Pada pendekatan ini K_a dan K_e bersifat tetap sehingga K_e mengalami peningkatan sejalan dengan meningkatnya utang perusahaan karena risiko perusahaan semakin tinggi. Para pengambil keputusan dalam perusahaan tidak mempertimbangkan karena relatif konstan sepanjang waktu.
- c. Ketiga, Pendekatan tradisional (Traditional Approach). Pada pendekatan tradisional ini diasumsikan terjadi perubahan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan financial leverage (utang dibagi modal sendiri).

Struktur modal yang optimal menurut pendekatan tradisional yaitu struktur modal yang memberikan biaya modal keseluruhan yang terendah dan memberikan harga saham tertinggi. Hal ini disebabkan karena berubahnya tingkat kapitalisasi perusahaan, baik untuk modal sendiri maupun pinjaman setelah perusahaan merubah struktur modalnya (leverage) melewati batas tertentu. Perubahan tingkat kapitalisasi ini disebabkan karena adanya risiko yang berubah. Pendekatan ini sangat banyak dianut oleh para akademisi dan praktisi karena sesuai dengan kenyataan, yaitu bahwa perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal ketika nilai perusahaan maksimum, atau struktur modal yang membuat K. menjadi minimum. Hal ini dapat terjadi karena diasumsikan bahwa risiko perusahaan tidak mengalami perubahan sampai pada struktur modal tertentu atau pada leverage tertentu.

2. Teori Struktur Modal Modigliani Miller

Teori ini diprakarsai oleh Franco Modigliani dan M.H. Miller tahun 1958 yang selanjutnya disebut dengan teori MM. Pembahasan struktur modal mulai berkembang sejak munculnya tulisan Modigliani dan Miller. *The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment*, dalam *American Economic Review*, Juni 1958, 7. Modigliani dan Miller (disingkat MM) menerbitkan tulisannya yang merupakan awal teori struktur modal. Tulisan ini dianggap sangat berpengaruh dan selalu menjadi acuan ketika membahas biaya modal

dan struktur modal. Makalah MM memberikan wawasan baru tentang struktur modal yang optimal dengan membuktikan ketidakrelevanan keputusan struktur modal di bawah asumsi restriktif, di mana baik struktur modal maupun kebijakan deviden seharusnya tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Dengan demikian, karya-karya mereka telah diakui sebagai tonggak literatur keuangan perusahaan. MM tahun 1958 mempublikasikan teori struktur modal ini dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang (future earning). Mereka mengemukakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa akan datang tidak dipengaruhi oleh besarnya struktur modal (dengan asumsi tidak ada pajak). Jika teori ini benar maka manajer keuangan tidak perlu memikirkan perencanaan besarnya struktur modal karena tidak berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan memperoleh laba. MM menjelaskan bahwa jika pasar modal sempurna (yaitu tidak ada informasi asimetris, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi, dan tidak ada biaya kebangkrutan serta biaya agensi), maka pilihan antara utang dan ekuitas tidak relevan. Namun, jika pajak perusahaan ada, struktur modal menjadi sangat penting karena fakta bahwa bunga adalah biaya yang dapat dikurangkan dari pajak dan menghasilkan perisai pajak yang berharga.²⁰ Pembiayaan dengan utang daripada ekuitas tidak hanya meningkatkan pengembalian total setelah pajak menjadi investor utang dan ekuitas, tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan. Teori

MM menyatakan bahwa nilai pasar suatu perusahaan benar-benar tidak tergantung pada struktur modalnya. MM juga menjelaskan bahwa alasan independensi ini adalah karena pasar modal yang sempurna dan tidak adanya pajak penghasilan. Oleh karena itu, 'semua struktur modal tetap konstan karena biaya modal dalam modelnya tetap tidak berubah, terlepas dari struktur modalnya. Asumsi ini didasarkan pada kriteria maksimisasi nilai pasar. MM menyatakan bahwa dalam pasar yang bekerja dengan baik, nilai pasar suatu perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya. Namun demikian, pernyataan MM tersebut didasarkan pada asumsi-asumsi yang sangat ketat dan tidak realistis. Asumsi yang dianggap tidak realistis tersebut diantaranya-adalah tidak adanya brokerage costs, tidak adanya biaya kebangkrutan, investor memiliki informasi yang sama dengan dengan manajemen mengenai peluang investasi, dan tidak terpengaruhnya laba sebelum bunga pajak (EBIT) oleh penggunaan utang.

2.1.1.5 Faktor-faktor Yang Menentukan Struktur Modal

Alzomaia (2014) dalam Agusfianto et, al., (2022:158)., menjelaskan faktor-faktor yang menentukan struktur modal adalah sebagai berikut:

1. Firm Size

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar biasanya memiliki arus kas yang stabil. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan

memiliki tingkat resiko yang lebih rendah dan memiliki akses yang lebih mudah dalam memperoleh hutang.

2. Firm Growth

Firm growth dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang berarti pula bahwa kesempatan tumbuh semakin tinggi, maka akan semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan. Kemudian perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi lebih mengandalkan pendanaan melalui laba ditahan atau (retained earning).

3. Tangibility of Assets

Perusahaan dengan tangibility of asset yang besar cenderung lebih bergantung pada pembiayaan hutang karena tangibility of assets dapat dijadikan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman.

4. Profitability

Perusahaan dengan rate of return yang tinggi relatif sedikit menggunakan pembiayaan dalam bentuk hutang. Ini terjadi karena perusahaan mampu untuk menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan (retained earning). Adal dua hal yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu menurut pecking order theory dan trade off theory. Packing order theory mengatakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi lebih memilih laba ditahan (retained earning) sebagai sumber dana utama. Sedangkan trade off theory mengatakan perusahaan yang menguntungkan akan lebih memilih pembiayaan

melalui hutang untuk mendapatkan keuntungan dari tax shield.

5. Risk

Risk merupakan suatu ketidakpastian mengenai tingkat pengembalian (return) investasi atau terdapat perbedaan antara pengembalian yang diharapkan (expected return). Risiko bisnis merupakan resiko yang dihadapi perusahaan dimana perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasionalnya. Perusahaan dengan tingkat volatilitas arus kas yang tinggi sebaiknya mengurangi tingkat hutang untuk menurunkan resiko.

6. Leverage

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana (sources of funds) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Leverage meningkat dengan fixed asset, non debt tax shields, investment opportunities dan firm size dan menurun dengan resiko (volatility), pengeluaran periklanan, probabilitas kepailitan (bankruptcy), keuntungan dan keunikan produk. Leverage adalah penggunaan dari fixed cost untuk memperbesar return pemegang saham.

Brigham & Joel (1995) dalam Sholehah et al. (2023:49) mengemukakan bahwa perusahaan pada umumnya mengambil kebijakan struktur modal dengan berbagai faktor yang menjadi pertimbangan mendasar yaitu:

- a. Stabilitas Penjualan (Sales Stability) Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat mengambil utang dalam jumlah yang

lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Struktur Aktiva (Asset Structure) Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset yang digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus.

- b. Leverage Operasi (Operating Leverage) Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki resiko usaha yang lebih rendah.
- c. Ukuran Perusahaan (Size Firm) Perusahaan cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak dari pada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan lebih sering dijadikan indikator sebagai kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan. dimana perusahaan dalam ukuran lebih besar lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya.
- d. Tingkat Pertumbuhan (Growth Rate) Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal.
- e. Profitabilitas Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan

perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

- f. Pajak Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tariff pajak yang tinggi. Semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar keunggulan dari utang.
- g. Kendali Pengaruh utang dibanding saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat memengaruhi struktur modal. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain.
- h. Sikap Manajemen Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan didalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.
- i. Kondisi Intenal Perusahaan Kondisi internal perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utangdan kembali pada sasaran struktur modalnya.
- j. Fleksibilitas Keuangan Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang

buruk. Berdasarkan pendapat tersebut, pada dasarnya banyak hal yang menjadi faktor dalam mempengaruhi struktur modal, dengan adanya faktor-faktor tersebut maka manajer perusahaan dapat mempertimbangkan sumber pendanaan mana yang akan digunakan untuk membiayai perusahaan.

Irma et al., (2021:70) mengatakan perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya struktur modal optimal. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dapat diidentifikasi, berupa: struktur aset, *growth opportunity*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis.

1. Struktur Aset

Struktur aset merupakan perimbangan atau perbandingan antara total aset tetap dengan total asset. Struktur asset disebut juga *tangability*. Struktur asset antara berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya, bergantung jenis perusahaan tersebut. Pada perusahaan manufaktur komposisi asset nya sebagian besar berbentuk asset tetap, sementara pada perusahaan industry keuangan, bisa jadi asset nya didominasi dengan piutang, dan pada perusahaan kategori start-up justru sebagian besar nilai asetnya berupa asset tak berwujud (*intangible asset*).

2. *Growth Opportunity*

Growth Opportunity merupakan peluang bagi perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Peluang perusahaan agar mampu bertumbuh terjadi jika perusahaan melakukan investasi untuk hal-hal

yang menguntungkan perusahaan. Kesempatan untuk berinvestasi akan menjadi baik dan menguntungkan jika hubungan antara growth opportunity dengan leverage memiliki arah negative, hal ini pada gilirannya dapat mempengaruhi struktur pada permodalan perusahaan.

3. Ukuran Perusahaan

Perusahaan berskala besar memiliki kecenderungan melakukan ekspansi dan diversifikasi usaha. Dengan diversifikasi maka ragam usaha perusahaan menjadi lebih luas dan banyak. Hal ini akan dapat mengurangi risiko kegagalan dalam usahanya, atau dengan kata lain risiko kebangkrutan menjadi lebih kecil. Meskipun perusahaan berskala besar bisa saja mengalami kebangkrutan, namun perusahaan berskala besar lebih mampu menghadapi kondisi krisis.

4. Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat yang diterima berdasarkan sumber daya yang digunakannya dan dinyatakan dalam prosentase. Sumber daya yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dapat berupa asset, juga dapat berupa ekuitas. Perusahaan yang mendapatkan laba bersih dalam jumlah besar belum tentu memiliki profitabilitas yang juga besar. Suatu perusahaan dengan profitabilitas tinggi, akan mempunyai dana internal yang lebih banyak. Dan, selanjutnya perusahaan yang tingkat pengembaliannya (*return*) tinggi, mempunyai keleluasaan yang lebih luas untuk berinvestasi dengan utang yang kecil. Dengan demikian

kebutuhan untuk membiayai pendanaan dapat dipenuhi dari pendanaan internal. Ini reasoning yang mendeskripsikan bahwa profitabilitas merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal.

5. Risiko Bisnis

Faktor lain yang juga dapat mempengaruhi struktur modal adalah risiko bisnis. Dengan adanya risiko bisnis memberikan dampak pada perusahaan terkait dengan pemenuhan pendanaan dari pihak eksternal (*leverage*). Risiko bisnis selayaknya dapat dideteksi sedini mungkin oleh perusahaan sehingga kemungkinan-kemungkinan terburuk dapat cegah dan dicarikan solusinya dengan segera, agar operasi perusahaan tetap berjalan normal.

2.1.1.6 Indikator Pengukuran Struktur Modal

Analisis kebijakan struktur modal dalam penelitian ini menggunakan rasio *Debt To Equity Ratio*. Rasio total utang terhadap modal *total debt to equity ratio* (*DER*) digunakan untuk mengukur proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas pemegang saham. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas Ajizah et al., (2023:132). Menurut Ajizah et al., (2023:135) *DER* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi utang Perusahaan terhadap ekuitas pemegang saham.

Rumus :

$$DER = \frac{\text{Total utang (Debt)}}{\text{Total ekuitas (Equity)}} \times 100$$

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dan pendanaan adalah bagian penting dari pengambilan keputusan keuangan. Perusahaan harus memutuskan berapa banyak laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa banyak yang akan diinvestasikan kembali dalam bisnis (Erwin et. al., 2023:110). Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh seorang manajer keuangan berkaitan dengan pertimbangan besarnya persentase dari laba yang dibayarkan sebagai dividen tunai kepada para pemegang saham, stabilitas pembayaran dividen, pembagian saham *dividend*-an pembelian kembali saham saham yang beredar (Arniwita et al., 2021: 10).

Kebijakan dividen menurut Triyonowati dan Dewi (2022:66) adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan. Kemudian Agusfianto et, al., (2022:127) menjelaskan kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

Kebijakan dividen adalah keputusan mendistribusikan laba kepada para pemegang saham, baik akan membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan ini berhubungan dengan penentuan berapa bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham (EAT), dalam bentuk apa dividen dibagikan serta berapa bagian yang akan ditahan untuk investasi kembali dalam kegiatan operasional perusahaan.

Irma et al., (2021:83) mengatakan kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akhir tahun akan

dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kemudian Sudianto, et al., (2022:98) menjelaskan kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

Kebijakan dividen merupakan keputusan membagikan laba kepada pemegang saham setelah periode akuntansi. Apabila laba perusahaan yang diterima saat ini akan di tahan dalam jumlah besar, berarti menunjukkan bahwa laba yang dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Atau sebaliknya apabila laba perusahaan yang diterima akan di bagikan dalam jumlah besar maka laba ditahan akan menjadi lebih kecil atau nihil.

Kebijakan dividen menurut Hasan et al., (2022: 177) adalah kebijakan atau keputusan yang berhubungan dengan berapa banyak jumlah laba yang harus dibayarkan kepada para pemegang saham dan berapa banyak jumlah yang harus ditahan sebagai tambahan modal perusahaan. Kemudian Erwin et. al., (2023:109) menjelaskan sebagai berikut:

Teori struktur modal mengeksplorasi hubungan antara utang dan ekuitas dalam struktur keuangan perusahaan. Trade off teori mengajukan pendekatan bahwa perusahaan harus mencari keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan biaya kebangkrutan. Sementara teori pecking order menyatakan perusahaan cenderung mencari atau memilih pendanaan internal sebelum mencari sumber dana eksternal. Keputusan struktur modal memerlukan pertimbangan tentang berapa banyak utang yang harus digunakan dalam perbandingan dengan ekuitas. Hal ini melibatkan penilaian atas tingkat risiko yang dapat diterima, kebijakan dividen dan tujuan jangka panjang perusahaan. Struktur modal yang tepat dapat

mengoptimalkan pengembalian pemegang saham sambil mengendalikan risiko keuangan .

2.1.2.2 Masalah Kebijakan Dividen

Agusfianto et, al., (2022:133), menjelaskan beberapa masalah yang sering timbul dalam kebijakan dividen:

1. Information Signaling Hypothesis (Teori Sinyal Informasi). Hal ini terjadi bila dividen naik maka harga saham naik. Begitu sebaliknya jika dividen turun, maka harga saham akan turun.
2. The Residual Dividend Model merupakan target dividen payout ratio (DPR). DPR ditentukan dengan cara mempertimbangkan target struktur modal untuk menentukan besarnya modal sendiri yang dibutuhkan untuk investasi dan menambah kebutuhan modal sendiri.
3. Membayar dividen bila ada sisa laba. Model ini berkembang karena lebih suka menjumlahkan laba ditahan dari persentase saham baru. Signalling hipotesis merupakan suatu hipotesis dengan menerbitkan saham baru karena kesulitan keuangan yang disebabkan harga saham turun.

2.1.2.3 Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2016:70) dalam Agusfianto et, al., (2022:135), Teori-teori tersebut adalah:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Kebijakan dividen tidak relevan atau tidak mempunyai pengaruh

terhadap harga saham (nilai perusahaan). Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh risiko bisnis dan kemampuannya dalam menghasilkan laba, bukan pada besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipermasalahkan. Jika perusahaan menerapkan teori ini, maka perusahaan tidak harus memperhatikan besarnya dividen yang harus dibayarkan karena pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

2. *The Bird in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Bhattacharya sebagai tanggapan terhadap teori dividen tidak relevan dari Miller dan Modigliani (1961). Teori ini menyatakan bahwa seekor burung di tangan akan lebih berharga dari seribu burung di udara. Investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbal hasil atas investasi (*capital gain*) di masa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko. Namun, Miller & Modigliani berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan risiko yang sama. Oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka yang akan datang tidak ditentukan oleh *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru. Jika perusahaan menerapkan teori ini maka perusahaan harus membagi laba bersih dalam bentuk dividen karena tingkat ketidakpastian yang tinggi

membuat pemegang saham menginginkan dividen yang tinggi daripada *capital gain*. Bila perusahaan menerapkan sepenuhnya konsep ini maka berakibat pada sumber dana internal yang dimiliki perusahaan rendah karena sebagian besar laba dibagikan untuk mensejahterakan pemegang saham.

3. *Tax Preference Theory*

Investor menyukai perusahaan yang membayar dividen yang rendah karena alasan pajak. Besarnya tarif pajak untuk dividen adalah jauh lebih tinggi dibanding tarif pajak untuk *capital gain*, sehingga investor menginginkan perusahaan menahan labanya untuk menghindari pajak yang tinggi. Disamping itu, dividen menimbulkan kewajiban pajak yang segera bagi pemegang saham. Perusahaan seharusnya mempertahankan pembayaran dividen yang rendah jika mereka ingin memaksimalkan nilai pemegang saham. Tidak seperti dividen, *capital gain* jangka panjang memungkinkan investor untuk menangguhkan pembayaran pajak sampai mereka memutuskan untuk menjual sahamnya. Investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dengan dividen. Selama dividen memiliki tarif pajak yang tinggi maka tingginya dividen akan membuat tingginya *expected personal tax liabilities*, dan hal ini menjadi tidak disukai oleh investor. Jika perusahaan menerapkan konsep teori ini, maka perusahaan dapat menahan sebagian besar laba untuk sumber dana internal karena investor lebih memilih pembayaran dividen rendah untuk menghindari pembayaran pajak.

4. *Information Content or Signaling Hypothesis*

Di dalam teori ini, Miller dan Modigliani (1961) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal, biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Namun demikian, sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

5. *Clientele effect*

Pemegang saham yang berbeda, juga memiliki pandangan yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini akan lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi pada satu saat tertentu, sedangkan kelompok pemegang saham yang belum membutuhkan dana pada satu waktu tertentu tidak begitu memerlukan pembayaran dividen saat itu juga, mereka lebih senang jika perusahaan menahan laba perusahaan ke dalam laba ditahan.

6. *Residual Dividend Theory*

Teori dividen residual ini pertama kali diperkenalkan oleh Miller dan

Modigliani (1961) bahwa teori ini berkaitan dengan sumber dan penggunaan dana perusahaan. Menurut teori ini, dividen yang dibayarkan adalah dari laba bersih setelah dikurangi laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan atau investasi perusahaan. jadi, pembayaran dividen hanya akan dilakukan apabila dana internal untuk membiayai pertumbuhan perusahaan telah terpenuhi. Model ini berkembang dikarenakan perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan atau investasinya dibandingkan dengan menerbitkan saham baru, alasannya adalah untuk menghindari timbulnya biaya emisi dari penerbitan saham baru, alasan lainnya adalah untuk menghindari prespektif dari para investor yang menganggap bahwa alasan perusahaan menerbitkan saham baru dikarenakan perusahaan berada dalam kesulitan keuangan sehingga menyebabkan turunnya harga saham. Model ini menyebabkan pembayaran dividen menjadi berfluktuatif sejalan dengan adanya kesempatan dan kebutuhan investasi perusahaan. pada saat perusahaan memiliki kesempatan investasi pembayaran dividen akan menurun, namun pembayaran dividen akan naik apabila perusahaan tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan.

Menurut Brigham (1999) dalam Nurlaela, et al., (2024 : 73) terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah :

1. *Information contentor signaling hypothesis*. Modigliani dan Miller berpendapat kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya

merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang dibawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang.

2. *Clientele Effect* Menyatakan pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Kebijakan dividen atau *dividen policy* merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

2.1.2.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen bergantung pada kebutuhan modal, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana internal dan preferensi pemegang saham (Erwin et. al., 2023:110). Sutrisno (2001) dalam Agusfianto et, al., (2022:127) menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain.

1. Posisi solvabilitas perusahaan.

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya

kurang menguntungkan biasanya perusahaan tidak akan membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih difokuskan untuk memperbaiki struktur modal.

2. Posisi Likuiditas Perusahaan

Cash dividend merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya dividend payout ratio kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.

3. Kebutuhan untuk Melunasi Hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik jangka pendek maupun berjangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternative mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau merollover hutang, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal

ini tentunya akan memperkecil dividend payout ratio.

4. Rencana Perlunasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan salah satunya bisa diperoleh dari internal resources berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan semakin kecil dividend payout rasionya.

5. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen

6. Stabilitas Pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang

pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

7. Pengawasan terhadap Perusahaan

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang risikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendaliannya tetap berada ditangannya.

Irma et al., (2021:84) mengatakan factor-faktor praktis yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen.

1. Kesempatan investasi

Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham akan semakin sedikit. Hal ini dikarenakan, perusahaan memandang akan lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif.

2. Profitabilitas dan Likuiditas

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas, dengan aliran kas yang baik bias membayar dividen atau meningkatkan dividen. Namun, hal tersebut tidak akan terjadi jika aliran kas perusahaan tidak baik. Alasan lain perusahaan membayar deviden adalah untuk menghindari akuisisi oleh

perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas berlebih seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindarinya, perusahaan melakukan pembayaran dividen, yang sekaligus bertujuan juga membuat senang para pemegang saham.

3. Akses ke Pasar Keuangan

Perusahaan akan membayarkan dividen dalam jumlah tinggi jika mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik. Karena, dengan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, dapat membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

4. Stabilitas Pendapatan

Jika pendapatan perusahaan relative stabil, maka aliran kas di masa mendatang bisa diprediksi dengan lebih akurat. Kondisi demikian menjadikan perusahaan bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Namun, kondisi sebaliknya akan terjadi apabila pendapatan perusahaan tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas di masa mendatang dapat menghambat kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi.

5. Pembatasan-pembatasan

Adanya kontrak utang, obligasi, ataupun saham preferen seringkali membatasi pembayaran dalam situasi tertentu. Misalnya, perusahaan harus menjaga tingkat modal kerja tertentu, atau rasio likuiditas tertentu, atau perusahaan tidak bisa membayarkan dividen sebelum dividen untuk pemegang saham preferen dibayar. Dalam situasi yang baik atau normal, pembatasan-pembatasan tersebut tidak akan berpengaruh banyak

terhadap kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Namun, dalam situasi buruk, misalnya aliran kas lebih kecil, adanya pembatasan tersebut akan mempengaruhi pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham.

2.1.2.5 Indikator Pengukuran Kebijakan Dividen

Analisis kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan rasio *dividend payout ratio*. Rasio ini menetapkan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan, semakin banyak jumlah laba saat ini yang ditahan perusahaan berarti semakin sedikit uang yang dialokasikan untuk pembayarandividen (Irma et al., (2021:83). Menurut Ajizah et al., (2023:83) *dividend payout ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dengan laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk pembelanjaan internal perusahaan. Rumus untuk menghitung *dividend payout ratio* menurut Ajizah et al., (2023:83) adalah :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \times 100$$

2.2 Penelitian Sebelumnya

Penelitian Wahyuni *et al* (2021) dengan judul Analisis Kebijakan Struktur Modal Dan Deviden Pada Bank Syariah Indonesia (Periode 2021-2023). Hasil penelitian menunjukkan struktur modal BSI masih didominasi oleh liabilitas dengan rasio Debt to Equity (DER) lebih dari 200%, namun cenderung menurun

dalam tiga tahun terakhir. Rasio Debt to Asset (DAR) menunjukkan stabilitas yang mencerminkan penguatan proporsi aset terhadap total kewajiban. Kebijakan dividen BSI menampilkan pola yang fluktuatif dengan rasio pembayaran dividen (DPR) yang beragam, mencerminkan adaptasi terhadap kebutuhan internal dan strategi pertumbuhan.

Penelitian Rusman *et al*, (2024) dengan judul Analisis Struktur Modal Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2015-2019. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan manajemen dalam menetapkan struktur modal pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk dari tahun 2015 sampai tahun 2019 cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan menggunakan hutang jangka panjang. Struktur modal optimal pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk terjadi pada tahun 2018 pada komposisi hutang jangka panjang sebesar 16,30% dan komposisi modal sendiri sebesar 83,96% sehingga pada komposisi tersebut dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (weighted average cost of capital) sebesar 83,23% dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan sebesar 55.988.369 jutaan rupiah dengan earning per share sebesar 399 jutaan rupiah.

Penelitian Nurkhasanah dan Nur (2022) dengan judul Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun Tahun 2017-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva memberikan kontribusi terhadap struktur modal perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berkontribusi terhadap struktur modal perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian Setiawati (2021) Dengan judul Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2017-2019. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian Damayanti et, al.,(2017) dengan judul Analisa Kebijakan Dividen Berdasarkan Teori Lintner tahun 2012-2015. Hasil penelitian menemukan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Lagged dividend berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia.

Penelitian Rahman et al., (2023) dengan judul Analisis Kebijakan Dividen Perusahaan dan Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2021). Hasil Penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen yang di tinjau dari rasio prospek pasar yang di ukur dengan Dividend Payout Ratio DPR dapat di ketahui kemampuan perusahaan dalam membayarkan Dividennya stabil. Kebijakan Hutang perusahaan yang di tinjau dari rasio solvabilitas (Leverage/coverage) yang di ukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) tahun 2020-2021 dapat di kategorikan tinggi.

Ringkasan hasil penelitian sebelumnya serta perbedaan dan persamaan dengan penelitian sekarang dapat dilihat pada Tabel 2.1

Tabel 2.1
Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Judul	Model	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1	Wahyuni <i>et al</i> (2021)	Analisis Kebijakan Struktur Modal Dan Deviden Pada Bank Syariah Indonesia (Periode 2021-2023).	Model analisis diskriptif kuantitatif	struktur modal BSI masih didominasi oleh liabilitas dengan rasio DER berkisar antara 150%-200%, dan cenderung menurun. Rasio DAR menunjukkan stabilitas yang mencerminkan penguatan proporsi aset terhadap total kewajiban. Kebijakan dividen BSI menampilkan pola yang fluktuatif dengan rasio DPR yang beragam, mencerminkan adaptasi terhadap kebutuhan internal dan strategi pertumbuhan	- Indikator rasio keuangan - Model analisis	- Periode waktu - Objek dan Subjek penelitian
2	Rusman <i>et al</i> , (2024)	Analisis Struktur Modal Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2015-2019.	Model analisis diskriptif kuantitatif	struktur modal PT. Indofood Sukses Makmur Tbk cenderung menggunakan modal sendiri dibanding hutang jangka panjang. Struktur modal optimal pada terjadi pada tahun 2018 dengan komposisi hutang jangka panjang 16,30% dan modal sendiri 83,96% sehingga pada komposisi tersebut	- Indikator rasio keuangan - Model analisis	- Periode waktu - Objek dan Subjek penelitian

				dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang 83,23% serta memaksimalkan nilai perusahaan sebesar 55.988, miliar rupiah dengan earning per share sebesar 399 jutaan rupiah.		
3	Nurkhasanah dan Nur (2022)	Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020	Model analisis diskriptif kuantitatif	variable profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva memberikan kontribusi terhadap struktur modal perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berkontribusi terhadap struktur modal	- Indikator rasio keuangan - Model analisis	- Periode waktu - Objek dan Subjek penelitian - Rasio profitabilitas, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan
4	Setiawati (2021)	Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2017-2019.	Model analisis diskriptif kuantitatif	Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	- Indikator rasio keuangan - Model analisis	- Periode waktu - Objek dan Subjek penelitian - Rasio nilai perusahaan

	Damayanti et al., (2017)	Analisa Kebijakan Dividen Berdasarkan Teori Lintner tahun 2012-2015.	Model analisis diskriptif kuantitatif	profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Lagged dividend berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia	-Indikator rasio keuangan -Model analisis	- Periode waktu - Objek dan Subjek penelitian - Rasio profitabilitas dan Lagged dividend
	Rahman et al., (2023)	Analisis Kebijakan Dividen Perusahaan dan Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia 2020-2021)	Model analisis diskriptif kuantitatif	Kebijakan dividen yang di ukur dengan DPR menjelaskan kemampuan perusahaan dalam membayarkan Dividennya stabil. Kebijakan hutang yang di tinjau dari rasio DER tahun 2020-2021 dapat di kategorikan tinggi.	-Indikator rasio keuangan -Model analisis	- Periode waktu - Objek dan Subjek penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

3.1.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menyajikan bukti-bukti ilmiah tentang hasil analisis kebijakan struktur modal maupun kebijakan dividen PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Periode 2020-2024.

3.1.2 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif adalah penelitian untuk menyelidiki keadaan, kondisi atau hal-hal lain yang sudah disebutkan, yang hasilnya dipaparkan dalam bentuk laporan penelitian. Peneliti tidak mengubah, menambah, atau mengadakan manipulasi terhadap objek atau wilayah penelitian. Peneliti hanya memotret apa yang terjadi pada diri objek atau wilayah yang diteliti, kemudian memaparkan apa yang terjadi dalam bentuk laporan secara lugas, seperti apa adanya (Widiasworo, 2018: 18). Ditinjau dari jenis data yang digunakan maka pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif adalah pendekatan yang sangat bergantung pada angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran data tersebut, hingga penyajian hasil analisisnya (Reken et al., 2024:3).

3.1.3 Horizon Waktu

Time Horizon/horizon waktu adalah dimensi waktu untuk pengumpulan data penelitian. Dimensi ini dibagi menjadi 2 studi yaitu *cross-sectional* dan *longitudinal*. Studi *Cross-sectional* atau *one-shoot* studi adalah dimensi waktu

dimana peneliti hanya sekali dalam pengambilan data karena keterbatasan waktu penelitian baik berbentuk kuesioner ataupun berbentuk deret waktu (*time series*). Sementara untuk studi longitudinal pengambilan data dilakukan lebih dari sekali untuk mendapatkan hasil yang lebih lengkap dan umumnya waktunya berulang-ulang dan lebih lama (Hamali *et al.*, 2023: 78). Penelitian menggunakan deret waktu (*time series*) laporan keuangan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Periode 2020-2024.

3.1.4 Unit Analisis

Unit analisis merujuk pada tingkat kesatuan data yang dikumpulkan selama tahap analisis data selanjutnya (Sekaran, 2016:173). Unit analisis dalam penelitian ini berfokus pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM). Dengan demikian unit analisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Periode 2020-2024.

3.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data.

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang telah ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti (Sekaran, 2016:77). Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data sekunder adalah teknik dokumentasi. Dokumentasi yaitu teknik pengambilan data dengan cara mengumpulkan catatan-catatan yang menjadi bahan penelitian. Pengumpulan data tersebut diperoleh dari Laporan Keuangan tahunan pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM)

3.3. Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel tunggal yang dianalisis secara terpisah yaitu kebijakan struktur modal dan kebijakan dividen. Adapun indikator kebijakan struktur modal dan kebijakan dividen dapat dijelaskan pada Tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1
Operasional variabel

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1	Kebijakan Struktur Modal	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
2	Kebijakan Dividen	$\frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}}$	Rasio

3.4 Teknik Analisa Data

Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan pendekatan deskriptif. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui keberadaan variabel mandiri, baik hanya pada satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel lainnya (variabel mandiri adalah variabel yang berdiri sendiri, bukan variabel independen, karena kalau variabel independen selalu dipasangkan dengan variabel dependen (Sugiyono 2025 : 53). Dalam penelitian ini, pendekatan deskriptif akan digunakan untuk mengidentifikasi dan menjelaskan mengenai rasio DPR dan DER PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM). Analisis data dalam penelitian ini menggunakan tahapan-tahapan analisis rasio keuangan menurut Hutasuht *et al.*, (2023:23) adalah sebagai berikut:

Tahap I Melakukan review terhadap data laporan.

Review disini dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah di buat tersebut sesuai dengan penerapan kaidah – kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggung jawabkan.

Tahap II Melakukan perhitungan.

Penerapan metode perhitungan disini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dan perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.

Tahap III Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh.

Dari hasil hitungan yang sudah diperoleh tersebut kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya.

Tahap IV Melakukan penafsiran (*interpretation*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan. Pada tahap ini analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah setelah dilakukan ketiga tahap tersebut selanjutnya dilakukan penafsiran untuk melihat apa-apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang di alami oleh perbankan.

Tahap V Mencari dan memberikan pemecahan masalah (*solution*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan. Pada tahap terakhir ini setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan suatu input atau masukan agar apa yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBEHASAN

4.1 Sejarah PT. Aneka Tambang Indonesia

PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) pada awalnya merupakan Perusahaan Negara, didirikan dengan nama Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang pada tanggal 5 Juli 1968 berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 22 Tahun 1968. Perusahaan Negara ini merupakan hasil penggabungan dari Badan Pimpinan Umum Perusahaan-Perusahaan Tambang Umum Negara yang terdiri dari Perusahaan Negara Tambang Bauksit Indonesia, Perusahaan Negara Tambang Emas Tjikotok, Perusahaan Negara Logam Mulia, PT Nikel Indonesia termasuk Proyek Tambang Intan Kalimantan Selatan dan Proyek-Proyek eks Bapetamb yang sudah beroperasi sejak tahun 50 an. Pendirian tersebut telah diumumkan dalam Tambahan Berita Negara Republik Indonesia No. 36 tahun 1968 tanggal 5 Juli 1968.

Pada tahun 1975 Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang ditingkatkan statusnya menjadi Perseroan Terbatas (PT) Aneka Tambang. Dengan berubahnya badan hukum ini PT. Aneka Tambang terus memperluas kegiatan usahanya ke sejumlah komoditi perak, bijih besi, serta perusahaan ini terlibat dalam proyek energi panas bumi dan angin. Sejak era 80 an PT. Aneka Tambang telah berperan dalam meningkatkan pendapatan negara. Pada tanggal 27 November 1997, PT. Aneka Tambang mencatatkan saham perdananya (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) di tengah krisis, menandai privatisasi sebagian dan statusnya sebagai

perusahaan publik. Sejak era 2000 an hingga sekarang, PT. Aneka Tambang telah menjadi Perusahaan Pertambangan Terintegrasi.

4.2 Kegiatan Usaha PT. Aneka Tambang Indonesia

PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) merupakan Perusahaan pertambangan yang terdiversifikasi dan terintegrasi secara vertikal dari hulu ke hilir dengan pangsa pasar di domestik dan internasional. Melalui wilayah operasi yang tersebar di seluruh Indonesia yang kaya akan bahan mineral, kegiatan usaha PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) mencakup eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran dari komoditas bijih nikel, feronikel, emas, perak, dan bauksit. PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) memiliki konsumen jangka panjang yang loyal di Asia.

PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) terus fokus untuk memperkuat aspek fundamental bisnis inti yang dilakukan melalui optimalisasi lini operasi nikel, emas dan bauksit dengan menjalankan praktik-praktik industri terbaik untuk mencapai keunggulan operasional, meningkatkan daya saing usaha dan kesinambungan pertumbuhan bisnis Perusahaan untuk memberikan nilai tambah kepada pemegang saham.

4.3 Kebijakan Struktur Modal

Dalam menghadapi tantangan ekonomi domestik dan global serta meningkatkan daya saing, PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) memerlukan sistem pengelolaan permodalan yang terstruktur dan efektif untuk mendukung pertumbuhan usaha secara berkelanjutan. Untuk itu struktur modal menjadi salah satu kebijakan manajemen untuk melindungi kemampuan Perusahaan dalam

mempertahankan kelangsungan usaha sehingga dapat memberikan imbal hasil yang positif bagi pemegang saham, dan bagi pemangku kepentingan lainnya. Dengan mempertahankan struktur modal yang optimal perusahaan ini dapat mengurangi biaya modal yang akan memberi dampak secara signifikan pada laba bersih.

Struktur modal PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri yang terdiri dari modal disetor dan modal saham dengan pinjaman/utang yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka Panjang yang berasal dari pihak lembaga keuangan atau dari penerbitan obligasi. Obligasi adalah surat utang korporasi yang diterbitkan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) untuk mendapatkan dana dari investor, di mana PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) berjanji akan membayar imbal hasil (kupon) secara berkala dan mengembalikan pokok utang saat jatuh tempo. Obligasi ini memiliki seri serta jatuh tempo spesifik dan juga diperdagangkan di bursa saham sebagai salah satu instrumen pendanaan bagi perusahaan tambang selain penerbitan saham. Disaat kelebihan pendanaan maka PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) akan melakukan pembelian kembali (buy-back) obligasi yang diterbitkannya untuk mengurangi kewajiban utangnya.

PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) akan memilih sumber pendanaan yang tepat sebagai struktur modal dengan minimum biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*) yang dapat mengakibatkan peningkatan nilai saham namun tidak berarti meningkatkan laba bersih per saham (*Earning per Share, EPS*). Penggunaan dana pinjaman atau utang (*Leverage*) yang besar dapat meningkatkan EPS, namun sekaligus meningkatkan

risiko. Oleh karena itu PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) menetapkan kebijakan struktur permodalan yang optimal dengan menyesuaikan jumlah dividen yang dibayar kepada pemegang saham, menerbitkan saham baru atau menjual aset untuk mengurangi pinjaman utang. Dalam pengelolaan permodalan, PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) juga turut mempertimbangkan faktor-faktor seperti pengembalian modal yang optimal pada pemegang saham, menjaga keseimbangan antara keuntungan yang lebih tinggi dengan *gearing ratio* serta keamanan yang diberikan oleh posisi modal yang sehat (Laporan Tahunan PT, ANTAM, 2024).

Ekuitas atau modal sendiri menjadi penyeimbang penting dalam kebijakan struktur modal PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) . Ekuitas PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) terdiri dari modal disetor (saham), saldo laba ditahan dan komponen ekuitas lainnya meliputi selisih penjualan aset. Selama tahun 2020-2024, modal sendiri (ekuitas) PT, ANTAM terus meningkat secara konsisten. Pada tahun 2020 jumlah modal sendiri (ekuitas) PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) masih mencapai 19.039.449 juta rupiah namun pada tahun 2024 jumlah ekuitas perusahaan pertambangan ini telah mencapai 32.199.506 juta rupiah. Penambahan modal sendiri di dorong oleh naiknya modal disetor (saham) selama tahun 2023 -2024 dan saldo laba ditahan selama tahun 2020-2024 yang memiliki kontribusi besar dalam ekuitas. Tahun 2020 posisi laba ditahan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) baru mencapai 8.786.064 juta rupiah, namun pada tahun 2024 posisi laba ditahan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) telah mencapai 14.985.766 juta rupiah. Sementara komponen ekuitas lainnya cenderung berfluktuasi namun kontribusinya relatif kecil dalam ekuitas sehingga tidak

mempengaruhi struktur ekuitas PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) . Kondisi tersebut membuat rasio modal sendiri terhadap aset cenderung meningkat. Tahun 2020 rasio modal sendiri terhadap aset baru mencapai 60,01%, artinya peran modal sendiri jauh lebih dominan dibanding liabilitas atau modal sendiri lebih besar 10,01% di banding hutang. Pada tahun 2024 rasio modal sendiri terhadap aset telah mencapai 72,32%, artinya modal sendiri jauh lebih dominan 22,32% di banding liabilitas. Posisi modal Sendiri (ekuitas) dapat dilihat pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1
Kebijakan Struktur Modal pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM)
Periode 2020-2024

	2020	2021	2022	2023	2024
Modal disetor (Saham)	6.337.930	6.337.927	6.337.926	12.621.619	12.840.537
Saldo Laba ditahan (Rp Juta)	8.786.064	10.271.507	13.142.512	14.389.642	14.985.766
Ditentukan Penggunaannya	480.615	480.615	480.615	480.615	480.615
Belum Ditentukan Penggunaannya	8.305.449	9.790.892	12.661.897	13.909.027	14.505.151
Komponen Ekuitas Lainnya	3.915.455	4.227.664	4.231.622	4.154.409	4.373.203
Total Modal Sendiri (Ekuitas)	19.039.449	20.837.098	23.712.060	31.165.670	32.199.506
Total Aset (Rp Juta)	31.729.513	32.916.154	33.637.271	42.851.329	44.522.645
Aset Lancar	9.150.514	11.728.143	11.694.779	20.064.546	17.991.975
Aset Tetap	22.578.999	21.188.011	21.942.492	22.786.783	26.530.670
Rasio Modal Sendiri Terhadap Total Aset (EAR)	60,01%	63,30%	70,49%	72,73%	72,32%
Total Utang (Liabilitas)	12.690.064	12.079.056	9.925.211	11.685.659	12.323.139
Rasio Utang Terhadap Modal (DER)	66,65%	57,97%	41,86%	37,50%	38,27%

Sumber: Lampiran 2

$$\text{EAR} = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

$$\text{EAR 2020} = \frac{19.039.449}{31.729.513} \times 100 = 60,01\%$$

$$\text{EAR 2021} = \frac{20.837.098}{32.916.154} \times 100 = 63,30\%$$

$$\text{EAR 2022} = \frac{23.712.060}{33.637.271} \times 100 = 70,49\%$$

$$\text{EAR 2023} = \frac{31.165.670}{42.851.329} \times 100 = 72,73\%$$

$$\text{EAR 2024} = \frac{32.199.506}{44.522.645} \times 100 = 72,32\%$$

$$\text{DER} = \frac{\text{Utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100$$

$$\text{DER 2020} = \frac{12.690.064}{19.039.449} \times 100 = 66,65\%$$

$$\text{DER 2021} = \frac{12.079.056}{20.837.098} \times 100 = 57,97\%$$

$$\text{DER 2022} = \frac{9.925.211}{23.712.060} \times 100 = 41,86\%$$

$$\text{DER 2023} = \frac{11.685.65}{31.165.67} \times 100 = 37,50\%$$

$$\text{DER 2024} = \frac{12.323.13}{32.199.50} \times 100 = 38,27\%$$

Konsisten dengan perusahaan-perusahaan lainnya baik yang terdaftar di BEI maupun tidak, PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) akan selalu memonitor struktur modal berdasarkan rasio utang terhadap modal. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah utang dengan total modal. Utang merupakan jumlah liabilitas baik jangka panjang maupun jangka pendek pada laporan posisi keuangan tahun berjalan. Modal terdiri dari seluruh komponen ekuitas yang ada sebagaimana jumlah dalam laporan posisi keuangan tahun berjalan. Tabel 4.1 menjelaskan rasio hutang terhadap modal sendiri PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) cenderung menurun selama tahun 2020-2024. Pada tahun 2020 rasio hutang terhadap modal sendiri PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) telah mencapai 66,65%, namun pada tahun 2023 rasio hutang terhadap modal sendiri telah mencapai 37,50% atau turun dari tahun 2022 yang mencapai 41,86%. Kondisi tersebut menjelaskan jumlah hutang dalam struktur modal PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) terus menurun hingga 41,86%, sehingga membuat ekuitas

lebih dominan yaitu sebesar 58,14%. Pada tahun 2024 rasio hutang terhadap modal sendiri dalam struktur modal PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) sedikit meningkat 38,27% di banding tahun 2023.

4.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh manajer PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) berkaitan dengan pertimbangan besarnya persentase dari laba yang dibayarkan sebagai dividen tunai kepada para pemegang saham melalui persetujuan rapat umum pemegang saham. Melalui rapat umum pemegang saham manajemen akan menentukan alokasi laba untuk pembayaran dividen dan alokasi laba untuk ditahan dan didistribusikan dalam bentuk uang tunai. PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) memiliki kebijakan untuk membagikan dividen dalam bentuk uang tunai kepada seluruh pemegang saham setidaknya satu kali dalam setahun dan minimal 7 bulan setelah tahun buku berakhir atau setelah rapat umum pemegang saham. Untuk Dividen tahun 2021 telah dibayarkan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) pada tanggal 24 Juni 2022. Kemudian Dividen tahun 2022 telah dibayarkan pada tanggal 14 Juli 2023. Begitu juga Dividen tahun 2023 telah didistribusikan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) pada tanggal 7 Juni 2024.

Dengan tetap memperhatikan posisi keuangan atau tingkat kesehatan Perusahaan dan tanpa mengurangi hak dari Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan. Kebijakan dividen PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) sejak tahun 2023 mulai ditetapkan minimal 30% dari laba bersih setelah pajak kecuali ditentukan lain oleh Rapat Umum Pemegang Saham. Pembayaran Dividen pada

PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) telah dilaksanakan setiap tahun setelah mendapat persetujuan para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan. PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) tidak memiliki program Kepemilikan Saham oleh Karyawan dan/atau manajemen yang dilaksanakan Perusahaan (Laporan Tahunan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) , 2025). Kebijakan dividen PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2
Kebijakan Dividen pada PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM)
Periode 2020-2024

	2020	2021	2022	2023	2024
Laba bersih (Rp Juta)	1,149,354	1,861,740	3,820,964	3,077,648	3,852,218
Jumlah Dividen yang Dibayarkan (Rp Juta)	67.847.902	402.273,48	930.871,50	1.910.482,45	3.077.646,09
Jumlah Saham Beredar (Juta shares)	24.030,76	24.030,76	24.030,76	24.030,76	24.030,76
Laba/(Rugi) Bersih per Saham (Rp)	47,83	77,47	159,00	128,07	160,30
Dividen per Saham (Rp)	2,82	16,74	38,74	79,50	128,07
Rasio Pembayaran Dividen/ Dividend Payout Ratio (%)	5,90%	21,61%	24,36%	62,08%	79,89%

Sumber: Lampiran 3

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Laba Per Saham}} \times 100$$

$$DPR\ 2020 = \frac{2,82}{47,83} \times 100 = 5,90\%$$

$$DPR\ 2021 = \frac{16,74}{77,47} \times 100 = 21,61\%$$

$$\text{DPR 2022} = \frac{38,74}{159,00} \times 100 = 24,36\%$$

$$\text{DPR 2023} = \frac{79,50}{128,07} \times 100 = 62,08\%$$

$$\text{DPR 2024} = \frac{128,07}{160,30} \times 100 = 79,89\%$$

Tabel 4.2 menjelaskan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) telah memperoleh laba bersih secara konsisten dan cenderung meningkat selama periode 2020-2024, kecuali tahun 2023, laba yang diperoleh PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) sedikit menurun dibandingkan tahun 2022 yaitu 3,077,648 juta rupiah. Dengan perolehan laba yang konsisten tersebut pemilik saham PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) akan mendapat hak-hak investasi dari laba yang didistribusikan oleh manajemen setiap tahun dalam bentuk Dividen. Jumlah Dividen yang dibayarkan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) selama tahun 2022-2024 terus meningkat sejalan dengan meningkatnya laba bersih. Pada tahun 2020 jumlah Dividen yang dialokasikan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) untuk dibayarkan kepada pemegang mencapai 67.847.902 juta rupiah. Namun tahun 2024 jumlah Dividen yang dialokasikan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) untuk dibayarkan kepada pemegang mencapai 3.077.646,09 juta rupiah.

Dengan jumlah saham yang beredar tidak bertambah (konstan) selama tahun 2020-2024 yaitu sebanyak 24.030,76 juta share, jumlah laba bersih per saham yang dibagikan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) kepada pemegang saham cenderung meningkat. Pada tahun 2020 laba bersih per saham yang diterima pemegang saham dari PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) hanya mencapai

2,82 rupiah per share, namun pada tahun 2024 laba bersih per saham yang di diterima pemegang saham dari PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) telah mencapai 160,30 rupiah per share.

Rasio pembayaran dividen atau dividend payout ratio menjadi indikator utama dalam mengetahui berapa besar perusahaan mendistribusikan keuntungannya kepada pemegang saham. Berdasarkan rasio dividend payout pada Tabel 4.2 jumlah dividen yang didistribusikan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) kepada pemegang saham terus meningkat setiap tahunnya dengan Dividen Payout Ratio berkisar antara 5,90% hingga 79,89%. Tahun 2020 dividen yang didistribusikan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) kepada pemegang saham baru mencapai 5,90% dari jumlah laba bersih yang diperoleh tahun berjalan. Artinya pemegang saham hanya mendapat 5,90% dari laba bersih yang diperoleh PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) pada tahun berjalan sementara 94,10% dikembalikan ke laba ditahan. Namun pada tahun 2024 dividen yang didistribusikan PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) kepada pemegang saham telah meningkat hingga 79,89%, artinya pemegang saham telah mendapat porsi yang lebih besar dari laba bersih yang diperoleh PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) pada tahun berjalan dengan Dividend payout 79,89%, hanya 20,11% dikembalikan ke laba ditahan.

4.5 Pembahasan

Pemilihan sumber pendanaan dalam arti kombinasi utang (leverage) dan ekuitas (modal sendiri) yang meminimalkan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC) menjadi masalah penting dalam manajemen keuangan PT. Aneka

Tambang Indonesia (ANTAM). Dengan adanya struktur modal yang optimal maka perusahaan tambang ini dapat memperoleh dana yang dihasilkan untuk kelangsungan perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) dalam kebijakan struktur modal, menerapkan teori yang berhubungan dengan *pecking order theory* karena perusahaan pertambangan ini ingin berkembang dan harus memiliki modal yang diperoleh dari utang. Tetapi, perusahaan tidak mudah untuk mendapatkan pinjaman, karena harus menganalisa terlebih dahulu apakah memang sudah tepat untuk berutang. Apabila pendanaan dari luar dibutuhkan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yang dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi seperti obligasi konversi.

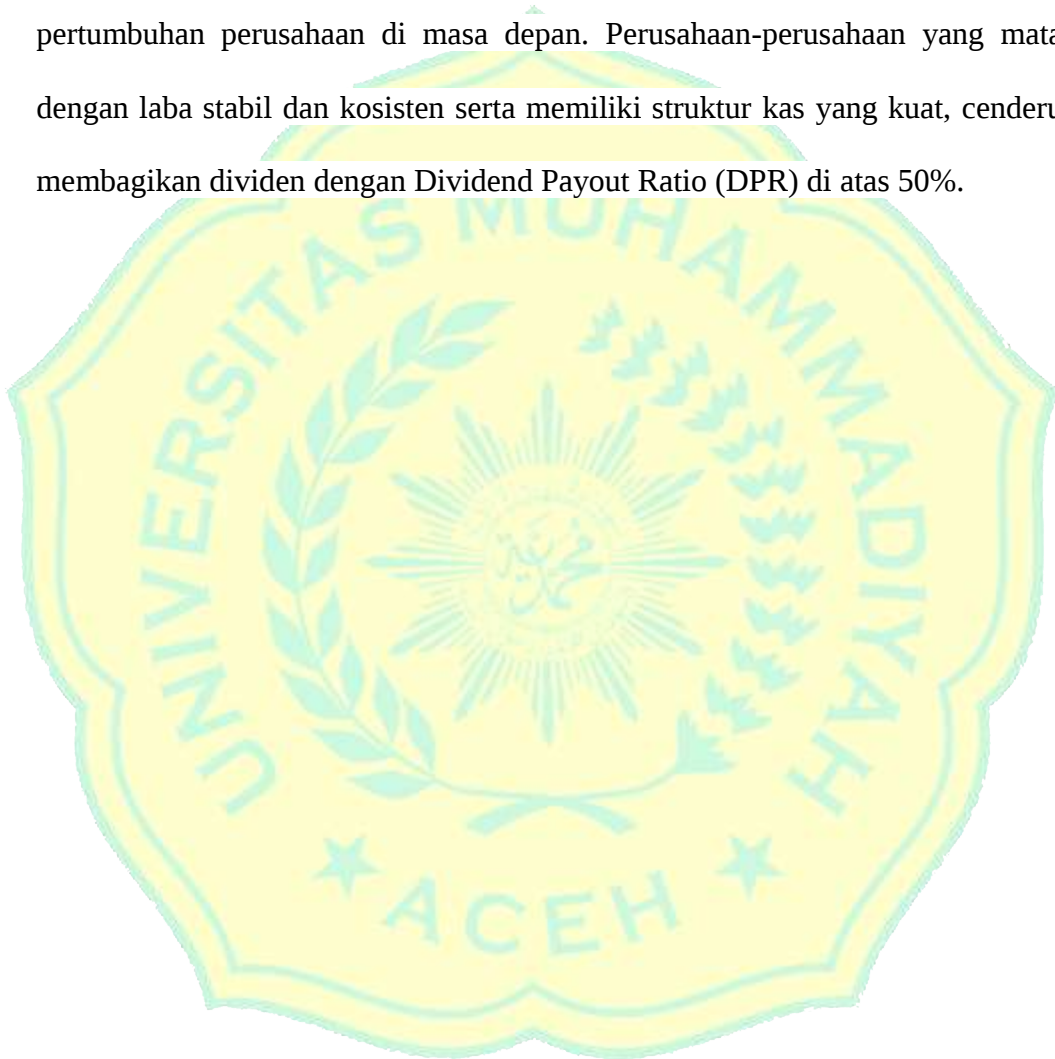
PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) memiliki komitmen untuk menurunkan utang secara bertahap sehingga hutang PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) cenderung menurun selama tahun 2020-2024. Keputusan ini didasarkan pada analisis mendalam terhadap profitabilitas, pertumbuhan, dan kondisi pasar untuk mencapai struktur modal optimal yang seimbang antara risiko dan imbal hasil bagi pemegang saham. Penurunan ini juga memberi indikasi bahwa PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal dan memiliki risiko finansial yang lebih rendah dengan sendirinya meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Penurunan rasio hutang terhadap modal di bawah 50% sejak tahun 2022 juga mengindikasikan bahwa manajemen PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) lebih memilih pendekatan pembiayaan yang lebih konservatif, dengan

menggunakan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan terhadap sumber pembiayaan pendanaannya. Perusahaan pertambangan ini juga memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang cukup kuat dari kegiatan operasionalnya untuk melunasi utang dalam setiap tahun berjalan. Utang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan, terutama saat kondisi ekonomi buruk. Mengurangi utang menurunkan beban bunga tetap dan risiko gagal bayar. Dengan utang lebih rendah membuat PT.ANTAM sering dianggap lebih stabil dan kurang berisiko sehingga tetap menarik minat investor.

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih setelah pajak dikurangi laba ditahan. Dividen adalah laba yang dibagikan PT.ANTAM kepada pihak pemegang saham. Sejak terdaftar di BEI hingga sekarang PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) telah mendistribusikan dividen kas setiap tahun kepada pemegang saham sejalan dengan adanya pengakuan laba bersih yang diterima setiap tahun. Jumlah Dividen yang didistribusikan terus meningkat setiap tahunnya. Bahkan sejak tahun 2023 jumlah dividen yang didistribusikan meningkat secara signifikan dengan Dividend Payout Ratio mencapai 62,08% dan 79,89%, artinya dua tahun tersebut jumlah laba bersih yang dialokasikan ke dividen telah lebih besar masing-masing 29,89% dan 12,08% dari jumlah laba ditahan yang dikembalikan ke ekuitas. Sebelumnya tahun 2021-2022 Dividend Payout Ratio mencapai 62,08% dan 79,89%, hanya mencapai 21,61% dan 24,36% sehingga 78,39% dan 75,64% dialokasikan untuk laba ditahan.

Kebijakan dividen PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) yang menambah jumlah dividen sambil menurunkan laba ditahan sejak tahun 2023

adalah kebijakan yang cenderung membayar lebih banyak keuntungan kepada pemegang saham dan menyisihkan lebih sedikit laba untuk reinvestasi internal, yang seringkali bertujuan untuk meningkatkan harga saham dan memenuhi keinginan investor akan return tunai, meski dapat mengurangi dana internal untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan-perusahaan yang matang dengan laba stabil dan konsisten serta memiliki struktur kas yang kuat, cenderung membagikan dividen dengan Dividend Payout Ratio (DPR) di atas 50%.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) memiliki kebijakan struktur modal dengan menurunkan utang secara bertahap. Keputusan ini didasarkan pada analisis mendalam terhadap profitabilitas, pertumbuhan, dan kondisi pasar mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal dan memiliki risiko finansial yang lebih rendah.
2. PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) memiliki kebijakan dividen dengan membagikan dividen kas yang lebih besar kepada pemegang saham dengan memperkecil jumlah laba ditahan. Sejak tahun 2023 jumlah dividen yang didistribusikan meningkat secara signifikan dengan Dividend Payout Ratio mencapai 62,08% dan 79,89%, artinya dua tahun tersebut jumlah laba bersih yang dialokasikan ke dividen telah lebih besar masing-masing 29,89% dan 12,08% dari jumlah laba ditahan yang dikembalikan ke ekuitas.

5.2 Saran-saran

Berdasarkan kesimpulan sebelumnya serta kelemahan-kelemahan yang diketahui, maka dapat disarankan sebagai berikut:

3. PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) perlu meminimalkan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC) yang lebih murah dan efisien dalam kebijakan

struktur modalnya apakah dalam bentuk pinjaman obligasi ataupun modal saham yang harus membayar dividen.

4. PT. Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) perlu memperhatikan tingkat keseimbangan struktur modal dalam kebijakan dividen dengan mengatur distribusi laba bersih yang lebih seimbang antara pembayaran dividen kepada pemegang saham dan laba ditahan.



DAFTAR PUSTAKA

- Agusfianto, Nendy Pratama., Nunuk Herawati., Erviva Fariantin., Herawati Khotmi., Achmad Maqsudi., I Made Murjana., Jusmarni (2022) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Lombok: Seval Literindo Kreasi.
- Arniwita Endah Tri Kurniasih Octojaya Abriyoso Bayu Wijayantini (2021) *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Solok: Insan Cendekia Mandiri.
- Ajizah, Euis., Furniawan., Siti Mudawanah., Dwila Maresti., Rudyanto., Lusi Elviani Rangkuti., Eris Dianawati., Konstantinus Pati Sanga., (2023) *Manajemen Keuangan*. Majalengka: Edupedia Publisher.
- Triyonowati dan Dewi, Maryam (2022) *Manajemen Keuangan II*. Sidoarjo: Indomedia Pustaka.
- Chandrayanti, Teti., Meri Dwi Anggraini., Rizka Hadya., (2025) *Manajemen Keuangan Lanjutan Bantul*: CV Mitra Edukasi Negeri.
- Erwin, Rini Setyastuti, Sumantri Sumantri, Agam Munawar, Ida Ayu Sintha Agustina, Floria Veramaya Imlabla, Musran Munizu, Ervina Waty, (2023) *Ekonomi Manajerial : Teori, Konsep, Strategi & Aplikasi Komprehensif Ekonomi Manajerial*. Jambi: PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Hamali, Sambudi., Ari Riswanto., Tetty Sufianty Zafar · (2023) *Metodologi Penelitian Manajemen: Pedoman Praktis Untuk Penelitian Dan Penulisan Karya Tulis Ilmiah*. Jambi: Sonpedia Publishing Indonesia
- Hasan., Elpisah., Joko Sabtohadhi., dan Nurwahidah (2022) *Manajemen Keuangan*. Banyumas: Pena Persada.
- Irma, Diana Puspitasari., Diana Widhi Rachmawati., Fitria Husnatarina., Suriani., Tiolina Evi., (2021) *Manajemen Keuangan Yogyakarta*: Nuta Media.
- Nathadiharja, Sri Sukartono., Loureine Patricia Sumual., Juliana Kadang., Herlina Rasjid., Anna Valensia Christianty de Fretes (2024) *Pengantar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Padang: CV. Gita Lentera
- Nengsih, Novia (2023) *Struktur Modal Syariah: Studi pada Perbankan Syariah di Indonesia*. Yogyakarta: CV. Bintang Semesta Media,
- Nurlaela, Angga Hergastyasmawan, Andi Tenri Ulang Akal, Sarnawiah Sarnawiah, Williya Meta, Syamsul Bakhtiar Ass., (2024) *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Padang: Yayasan Tri Edukasi Ilmiah.

- Nurkhasanah, Dewi., dan Nur, Dhani Ichsanuddin (2022) Struktur Modal Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen* Vol. 16 No. 1 Hal 48-59
- Puteri, Irene Mardian., Sulistyandari., Sudarto., (2025) *Kebijakan Dividen dalam Perspektif Keuangan Perusahaan*. Indramayu: ADAB
- Ratna Damayanti, Fithri Setya Marwati, Rochmi Widayanti (2017) Analisa Kebijakan Dividen Berdasarkan Teori Lintner *AGREGAT: Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. 1, No. 2 Hal 183-194.
- Rahman, Arsil Ainun., Anwar., Nurman., Romansyah Sahabuddin., Muh Ichwan Musa (2023) Analisis Kebijakan Dividen Perusahaan dan Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia). *Sinomika Journal* Vol 1 No.6 Hal 1455-1465.
- Reken, Feky, Audia Junita., Yosepus Anthony Hallatu · (2024) *Metode Penelitian Kuantitatif*. Padang: Gita Lantera
- Rusman, Liswan ., Depianti Nursin., Mastia M. Halimu (2024) Analisis Struktur Modal Pada PT. Indofood Sukses Makmur TBK Periode 2015-2019. *Jurnal Kolaboratif Sains*, Vol 7 No. Hal 72554 - 2564
- Sekaran, Uma Dan Roger Bougie (2016) *Metode Penelitian Untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian* Jakarta: Salemba Empat
- Setyawan, Ignatus Roni (2024) *Optimalisasi Keuangan Perusahaan: Integrasi Keputusan Dividen dan Struktur Modal*. Surabaya: Jakad Publishing
- Sholehah, Nur Lazimatul H., Fitrianti., Vebby Anwar., Nurjana Suleman., Riyadatul M., Maryati Kadir Thalib., (2023) *Manajemen Keuangan*. Wonosari: CV. Cahaya Arsh Publisher & Printing.
- Sianturi, Jeudi Agustina Taman Parulian (2024) *Inovasi Dividen: Pendorong Pertumbuhan Perusahaan*. Sumedang: Mega Press Nusantara.
- Sugiyono (2025) *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Setiawati (2021) Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Husnayain Business Review Journal* Vol.7, No.1 Hal 29-39.
- Sudianto., Suyatni., Mulyadi (2022) *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Trussmedia Grafika

Wahyuni., Sakirah., A.Wulandari., Ahmad Khumaidi Hasbir., Muhammad Fakhri Amir (2025) Analisis Kebijakan Struktur Modal Dan Deviden Pada Bank Syariah Indonesia (Periode 2021-2023). *Jurnal Keuangan dan Manajemen Terapan* Vol 6, No.1 Hal 1-12.



LAMPIRAN 1. LAPORAN POSISI KEUANGAN PT ANTAM

Ikhtisar Posisi Keuangan

Summary of Financial Position

Uraian Description	2020	2021	2022	2023	2024
Jumlah Aset Total Assets	31.729,51	32.916,15	33.637,27	42.851,33	44.522,65
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek Total Current Liabilities	7.553,26	6.562,38	5.971,66	8.576,44	9.770,90
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang Total Non-Current Liabilities	5.136,80	5.516,67	3.953,55	3.109,22	2.552,24
Jumlah Liabilitas Total Liabilities	12.690,06	12.079,05	9.925,21	11.685,66	12.323,14
Jumlah Ekuitas Total Equity	19.039,45	20.837,10	23.712,06	31.165,67	32.199,51
Investasi pada Entitas Asosiasi, Bersih Investments in Associates, Net	1.071,95	1.770,37	2.708,06	2.568,25	5.426,13
Modal Kerja Bersih Net Working Capital	1.597,25	5.165,76	5.723,12	11.488,11	8.221,08

Ikhtisar Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain

Summary of Profit or Loss and Other Comprehensive Income

Uraian Description	2020	2021	2022	2023	2024
Penjualan Bersih Net Sales	27.372,46	38.445,60	45.930,36	41.047,69	69.192,44
Beban Pokok Penjualan Cost of Goods Sold	(22.896,68)	(32.086,53)	(37.719,84)	(34.733,02)	(62.694,14)
Laba Kotor Gross Profit	4.475,78	6.359,06	8.210,52	6.314,68	6.498,30
Laba Sebelum Bunga, Pajak, Depresiasi, dan Amortisasi Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization	3.186,12	5.711,99	7.323,18	6.549,49	6.726,91
Laba Usaha Operating Profit	2.032,30	2.738,14	3.941,87	2.616,89	2.997,95
Beban Keuangan Financial Costs	(565,45)	(359,09)	(381,08)	(215,14)	(237,14)
Laba Tahun Berjalan Profit for the Year	1.149,35	1.861,74	3.820,96	3.077,65	3.852,22
Jumlah Penghasilan/(Rugi) Komprehensif Tahun Berjalan Total Comprehensive Income/(Loss) for the Year	973,88	2.199,92	3.805,83	3.080,40	4.097,57
Laba Tahun Berjalan yang Dapat Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk Profit for the Year Attributable to Owners of the Parent	1.149,35	1.861,74	3.820,96	3.077,65	3.647,21
Laba Tahun Berjalan yang Dapat Diatribusikan kepada Kepentingan Nonpengendali Profit for the Year Attributable to Non-controlling Interests	0,00	0,00	0,00	0,00	205,01
Jumlah Penghasilan/(Rugi) Komprehensif Tahun Berjalan yang Dapat Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk Total Comprehensive Income/(Loss) for the Year Attributable to Owners of the Parent	973,88	2.199,93	3.805,83	3.080,40	3.892,56
Jumlah Penghasilan/(Rugi) Komprehensif Tahun Berjalan yang Dapat Diatribusikan kepada Kepentingan Nonpengendali Total Comprehensive Income/(Loss) for the Year Attributable to Non-controlling Interests	0,00	0,00	0,00	0,00	205,01
Laba Bersih Per Saham Dasar (Rp) Basic Earnings Per Share (Rp)	47,83	77,47	159,00	128,07	151,77

LAMPIRAN 2. LAPORAN KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL PT.ANTAM

Dalam jutaan Rupiah/In million Rupiah

Uraian	2024	2023	Description
Total Ekuitas	32.199.506	31.165.670	Total Equity
Saldo Laba yang Belum Ditentukan Penggunaannya	14.505.151	13.909.027	Unappropriated Retained Earnings
Aset Dalam Penyelesaian	5.505.160	5.460.704	Construction in Progress
Total Aset	44.522.645	42.851.329	Total Assets
Rasio Modal Sendiri Terhadap Total Aset	72,32%	72,73%	The Ratio of Own Capital to Total Assets

Rasio Utang terhadap Modal Debt to Equity Ratio

Dalam jutaan Rupiah/In million Rupiah

Uraian	2024	2023	Description
Jumlah liabilitas	12.323.139	11.685.659	Total liabilities
Jumlah ekuitas	32.199.506	31.165.670	Total equity

Rasio Modal Sendiri Terhadap Total Aset The Ratio of Own Capital to Total Assets

Dalam jutaan Rupiah/In million Rupiah

	2023	2022	
Total Ekuitas	31.165.670	23.712.060	Total Equity
Saldo Laba yang Belum Ditentukan Penggunaannya	13.909.027	12.661.897	Unappropriated Retained Earnings
Aset Dalam Penyelesaian	5.460.704	4.482.520	Construction in Progress
Total Aset	42.851.329	33.637.271	Total Assets
Rasio Modal Sendiri Terhadap Total Aset	40,76%	31,31%	The Ratio of Own Capital to Total Assets

Rasio Utang terhadap Modal Debt-To-Equity Ratio

Dalam jutaan Rupiah/In million Rupiah

Uraian	2023	2022	Description
Jumlah liabilitas	11.685.659	9.925.211	Total liabilities
Jumlah ekuitas	31.165.670	23.712.060	Total equity
Rasio utang terhadap modal	37,50%	41,86%	Debt-to-equity ratio

RASIO MODAL SENDIRI TERHADAP TOTAL ASET THE RATIO OF OWN CAPITAL TO TOTAL ASSETS

Dalam jutaan Rupiah/In million Rupiah

	2022	2021	
Total Ekuitas	23.712.060	20.837.098	Total Equity
Saldo Laba yang Belum Ditentukan Penggunaannya	12.661.897	9.790.892	Unappropriated Retained Earnings
Aset Dalam Penyelesaian	4.482.520	4.260.558	Construction in Progress
Total Aset	33.637.271	32.916.154	Total Assets
RASIO MODAL SENDIRI TERHADAP TOTAL ASET	31,31%	29,34%	THE RATIO OF OWN CAPITAL TO TOTAL ASSETS

LAMPIRAN 3. LAPORAN KEBIJAKAN DIVIDEN PT. ANTAM

Uraian Description	2020	2021	2022	2023	2024
Jumlah Dividen yang Dibayarkan Dividend Paid (Rp Ribu Thousand)	67.847.902	402.273.481	930.871.497	1.910.482.450	3.077.646.093
Jumlah Saham Beredar Outstanding Shares (saham shares)	24.030.764.725	24.030.764.725	24.030.764.725	24.030.764.725	24.030.764.725
Laba/(Rugi) Bersih per Saham Earnings/(Loss) per Share (Rp)	47,83	77,47	159,00	128,07	151,77
Dividen per Saham Dividend per Share (Rp)	2,82	16,74	38,74	79,50	128,07
Rasio Pembayaran Dividen Dividend Payout Ratio (%)	35	35	50	50	100

