

**PENGARUH *DIVIDEND POLICY*, *CAPITAL STRUCTURE*,
DAN *OWNERSHIP STRUCTURE* TERHADAP *FIRM
PERFORMANCE* PADA PERUSAHAAN SEKTOR
INFRASTRUKTUR, UTILITAS, DAN TRANSPORTASI YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2015**

**ANANDA MARIA KIFTYA
8215132353**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
KONSENTRASI KEUANGAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

**THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY, CAPITAL
STRUCTURE, AND OWNERSHIP STRUCTURE TO FIRM
PERFORMANCE ON SECTOR INFRASTRUCTURE, UTILITY,
AND TRANSPORTATION THAT LISTED IN INDONESIA
STOCK EXCHANGE 2011-2015**

**ANANDA MARIA KIFTYA
8215132353**



**Skripsi is Written Part Of Bachelor of Economics at the Faculty of
Economics State University of Jakarta**

**FINANCE MANAGEMENT CONCETRATION
STUDY PROGRAM OF S1 MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMICS
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2017**

ABSTRAK

Ananda Maria Kiftya, 8215132353, Pengaruh Dividend Policy, Capital Structure, dan Ownership Structure Terhadap Firm Performance Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015, Program Studi S1 Manajemen, Universitas Negeri Jakarta, 2017.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *Firm Performance* diantaranya *Dividend Policy*, *Capital Structure*, dan *Ownership Structure* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2011-2015. *Dividend Policy* diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio (DPR)*, *Capital Structure* diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio (DER)*, *Ownership Structure* yang terdiri dari dua indikator, yaitu *managerial ownership* dan *institutional ownership*, dan *Firm Performance* yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 pada Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi. Metode *purposive sampling* yang digunakan pada penelitian berhasil memilih sebanyak 23 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan model regresi data panel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Capital Structure* yaitu *debt to equity ratio (DER)* berpengaruh positif signifikan terhadap *Firm Performance (Tobin's Q)*. Sedangkan *Dividend Policy (DPR)* dan *Ownership Structure (Managerial Ownership dan Institutional Ownership)* terbukti tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Firm Performance (Tobin's Q)*.

Kata Kunci: *Dividend Policy, Capital Structure, Ownership Structure, Firm Performance, Perusahaan Infrastruktur, Perusahaan Utilitas, dan Perusahaan Transportasi, DPR, DER, MAN, INST, Tobin's Q.*

ABSTRACT

Ananda Maria Kiftya, 8215132353, *The Influence Of Dividend Policy, Capital Structure, and Ownership Structure to Firm Performance On Sector Infrastructure, Utility, and Transportation that Listed In Indonesia Stock Exchange 2011-2015, Study Program of S1 Management, State University of Jakarta, 2017.*

The purpose of this study is to determine the influence of Dividend Policy, Capital Structure, and Ownership Structure on Firm Performance in Infrastructure, Utility, and Transportation Companies that listed on Indonesia Stock Exchange in the period of time 2011-2015. Dividend Policy is measured using the dividend payout ratio (DPR), Capital Structure is measured using debt to equity ratio (DER), Ownership Structure in this study has two indicator, they are managerial ownership and institutional ownership, and Firm Performance is measured using Tobin's Q.

The sample that used in this study is infrastructure, utility, and transportation companies that listed on Indonesia Stock Exchange in the period of time 2011-2015. By using purposive sampling method, are 23 companies are used as the sample in this study. This study used panel data regression model.

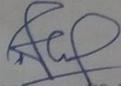
This study resulted that the component of Capital Structure (DER) has significant effect on Firm Performance (Tobin's Q). While the other components, Dividend Policy (DPR) and Ownership Structure (managerial ownership and institutional ownership) have no significant effect on Firm Performance (Tobin's Q).

Keywords: Dividend Policy, Capital Structure, Ownership Structure, Firm Performance, Infrastructure Companies, Utility Companies, and Transportation Companies, DPR, DER, MAN, INST, Tobin's Q.

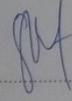
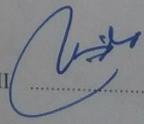
LEMBAR PENGESAHAN

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana, ES, M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

| Nama | Jabatan | Tanda Tangan | Tanggal |
|--|---------------|---|-----------|
| 1. <u>Dr. Dewi Susita, M.Si</u> NIP. 19610506 198603 2 001 | Ketua |  | 7-8-2017 |
| 2. <u>Sholatia Dalimunthe, S.E, MBA</u> NIP. 19870426 201504 2 003 | Sekretaris |  | 8-8-2017 |
| 3. <u>Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si.</u> NIP. 19720506 200604 1 002 | Penguji Ahli |  | 9-8-2017 |
| 4. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si.</u> NIP. 19570221 198503 2 002 | Pembimbing I |  | 15-8-2017 |
| 5. <u>Prof. Dr. Hamidah, SE, M.Si.</u> NIP. 19560321 198603 2 001 | Pembimbing II |  | 15-8-2017 |

Tanggal Lulus : 2 Agustus 2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lain sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 3 Agustus 2017
Yang membuat pernyataan



Ananda Maria Kiftya
No. Reg 8215132353

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT karena atas rahmat dan karuniaNya Peneliti dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul “**Pengaruh Dividend Policy, Capital Structure, dan Ownership Structure terhadap Firm Performance pada Perusahaan Sektor Infrastuktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015**”. Shalawat serta salam tak lupa juga selalu tercurah kepada junjungan Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat, dan para pengikutnya hingga akhir zaman.

Peneliti juga menyadari bahwa tersusunnya Skripsi ini tidak lepas dari bantuan, petunjuk, bimbingan, saran serta fasilitas dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan tulus dan ikhlas Peneliti ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Dr. Dedi Purwana, E.S, M. Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
2. Andrian Haro, S.Si, M. Si selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen
3. Dra. Umi Mardiyati, M. Si selaku Dosen Pembimbing 1 Peneliti yang telah memberikan kritik dan saran yang berguna dalam penyusunan Skripsi ini

4. Prof. Dr. Hamidah, S.E, M. Si selaku Dosen Pembimbing 2 Peneliti yang telah membimbing penulis dan memberikan saran dalam penyusunan Skripsi ini
5. Dr. Dewi Susita M.Si. selaku Ketua Penguji yang telah memberikan kritik dan saran terhadap penyusunan Skripsi ini.
6. Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M. Si. selaku Penguji Ahli yang telah memberikan kritik dan saran terhadap penyusunan Skripsi ini.
7. Sholatia Dalimunthe, S.E, M.B.A. selaku Sekretaris Penguji yang telah memberikan kritik dan saran terhadap penyusunan Skripsi ini.
8. Keluarga terkasih Mama, Ayah, Dinda, dan Daniel. Ini semua saya persembahkan untuk kalian.
9. Keluarga Besar H. Darwis, S.E. dan Hj. Masenin atas penyemangat, pengingat, sekaligus pendoa untuk kesuksesan saya.
10. Sahabat sejak masa SMP dan sampai beranjak dewasa, Dara Ulfa Anelsya, S.H. Terimakasih waktu luangnya untuk menemani saya mengolah data dari satu kafe ke kafe lainnya.
11. Sofy Wulandari, S.E, Ghea A. Niftia S. Sos, Fanny Kurniati E. Yang tidak lain adalah teman-teman SMA tempat keluh kesah selama mengerjakan skripsi ini. Terimakasih semangat dan masukan dari kalian

12. *My beloved one.* Fadhlir Rahman, S. Hum. *My supporting system*
24/7. Thanks for your effort.
13. Eka Fajar Rahayu, Aysa Ditya, Lestari, dan Dwi Asri Ramadhani.
Terimakasih segala bantuan kalian dalam pencerahan penelitian ini.
Terbaiklah kalian walau suka menyebalkan.
14. Semua teman-teman Manajemen 2013 yang saya banggakan

Akhir kata penulis merasa masih banyak kekurangan dalam penyusunan Skripsi ini, sehingga penulis berharap adanya kritik yang membangun dan masukan dalam usaha untuk perbaikan lebih lanjut. Semoga Skripsi ini dapat berguna di kemudian hari dan dapat dimanfaatkan sebagaimana mestinya.

Jakarta, 15 Juli 2017

Peneliti

DAFTAR ISI

| | |
|---|------------|
| ABSTRAK | iii |
| ABSTRACT | iv |
| LEMBAR PENGESAHAN | v |
| PERNYATAAN ORISINALITAS..... | vi |
| KATA PENGANTAR..... | vii |
| DAFTAR ISI..... | x |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| A. Latar Belakang Masalah | 1 |
| B. Rumusan Masalah..... | 11 |
| C. Tujuan Penelitian | 12 |
| D. Manfaat Penelitian | 13 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN | |
| HIPOTESIS | 15 |
| A. Kajian Pustaka | 15 |
| 1. Firm Performance | 15 |
| 2. Dividend Policy | 16 |
| 3. Capital Structure | 25 |

| | |
|---|-----------|
| 4. <i>Ownership Structure</i> | 29 |
| a) <i>Managerial Ownership</i> | 32 |
| b) <i>Institutional Ownership</i> | 34 |
| B. Hasil Penelitian yang Relevan..... | 37 |
| C. Kerangka Teoritik..... | 44 |
| Pengaruh <i>dividend policy</i> terhadap <i>firm performance</i> | 44 |
| 2. Pengaruh <i>capital structure</i> terhadap <i>firm performance</i> | 46 |
| 3. Pengaruh <i>managerial ownership</i> terhadap <i>firm performance</i> | 47 |
| 4. Pengaruh <i>institutional ownership</i> terhadap <i>firm performance</i> | 48 |
| D. Hipotesis | 50 |
| BAB III METODOLOGI PENELITIAN | 51 |
| A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian..... | 51 |
| B. Metode Penelitian | 51 |
| C. Operasionalisasi Variabel Penelitian..... | 51 |
| D. Metode Pengumpulan Data | 53 |
| E. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel | 54 |
| F. Metode Analisis Data..... | 57 |
| BAB IV PEMBAHASAN | 65 |
| A. Statistik Deskriptif | 65 |
| B. Uji Asumsi Klasik..... | 69 |
| C. Hasil Uji Regresi Data Panel..... | 73 |

| | |
|---|-----------|
| D. Hasil Uji Hipotesis..... | 75 |
| E. Koefisien Determinasi..... | 80 |
| BAB V KESIMPULAN DAN SARAN | 82 |
| A. Kesimpulan | 82 |
| B. Implikasi..... | 83 |
| C. Saran..... | 84 |
| DAFTAR PUSTAKA | 85 |
| LAMPIRAN..... | 91 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | | |
|------------|--------------------|----|
| Lampiran 1 | Uji Chow | 91 |
| Lampiran 2 | Uji <i>Hausman</i> | 92 |
| Lampiran 3 | Data Perusahaan | 93 |

DAFTAR TABEL

| | | |
|-----------|--|----|
| Tabel 2.1 | Penelitian Terdahulu | 43 |
| Tabel 3.1 | Proses Pemilihan Sampel | 56 |
| Tabel 4.1 | Hasil Statistik Deskriptif | 65 |
| Tabel 4.2 | Hasil Uji Multikolinearitas | 69 |
| Tabel 4.3 | Hasil Correlated Fixed Effect – <i>Chow</i> Test | 71 |
| Tabel 4.4 | Hasil Correlated Random Effect – Hausman Test | 73 |
| Tabel 4.5 | Hasil Uji Regresi Data Panel Random Effect Model | 74 |
| Tabel 4.6 | Hasil Uji t (Parsial) | 76 |

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kenaikan drastis investasi dari tahun 2014 sebesar Rp 30,07 triliun menjadi Rp 309 triliun di tahun 2015 terjadi pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi¹. Hal ini menunjukkan kembalinya sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi menjadi sektor yang diminati investor setelah di tahun 2013 terjadi perlambatan ekonomi global terutama dari saham-saham subsektor transportasi laut dan telekomunikasi yang mengakibatkan perlambatan pula pada pertumbuhan indeks saham di tahun 2013².

Firm performance menjadi salah satu rujukan investor dalam berinvestasi. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan di Indonesia khususnya sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi harus memperhatikan dengan baik pencapaian *firm performance*.

Firm performance sering digunakan sebagai variabel dependen di seluruh dunia. Berbagai macam pendekatan dalam pengukuran *firm performance* telah banyak digunakan dalam penelitian-penelitian ilmiah.

Hal tersebut memunculkan beragam pemikiran pula mengenai *firm*

¹ Yovanda, Y. R. "Lima Sektor yang Paling Diminati Investor." Retrieved from Sindonews.com: <https://ekbis.sindonews.com/read/1025725/33/lima-sektor-yang-paling-diminati-investor-1437659042>. (Diakses pada 24 Maret 2017).

² Achmad, Fahmi. "Indeks saham sektor infrastruktur, utilitas & transportasi diprediksi tumbuh 6,5%". Retrieved from market.bisnis.com: <http://market.bisnis.com/read/20130115/190/131294/indeks-saham-sektor-infrastruktur-utilitas-and-transportasi-diprediksi-tumbuh-6-5-percent> (Diakses pada 24 Maret 2017).

performance sebagai sesuatu yang menggambarkan hasil atau kondisi akhir perusahaan. Alasan lain mengapa penting dilakukan penelitian terhadap *firm performance* secara berkala, yaitu untuk secara terbuka dapat mengetahui sejauh mana kemampuan manajer pada periode tertentu dalam menjalankan tugasnya sesuai dengan yang diamanatkan oleh para pemilik saham

Proksi dari *firm performance* diantaranya adalah rasio Tobin's Q sebagai determinan *market performance*³. Hal ini didukung dengan pernyataan Puspitasari dan Bambang (2010), yaitu rasio Tobin's Q biasanya digunakan untuk mengukur *firm performance* perusahaan⁴.

Tobin's Q sebagai alat ukur *firm performance* selain menunjukkan keadaan dari segi aspek fundamental, Tobin's Q memberikan pula informasi bagaimana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor. Rasio Tobin's Q menunjukkan keadaan nilai sejumlah variabel yang penting dalam pengukuran *firm performance*, diantaranya yakni aktiva tercatat perusahaan dan kecenderungan pasar.

Untuk mengoptimalkan *firm performance* diperlukan pelaksanaan yang secara optimal pada fungsi manajemen keuangan, sebab segala keputusan keuangan yang diambil dapat mempengaruhi keputusan

³ Santos, J.B dan L. Brito. "Toward a Subjective Measurement Model for *Firm performance*". *Brazilian Administration Review*. 2012.p. 3

⁴ Puspitasari, Elen dan Bambang Sudiyanto. "Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran *Firm performance*". *Kajian Akuntansi*. 2010. p. 2

keuangan lainnya dan berdampak pada *firm performance*. Hal yang perlu diperhatikan lainnya dalam upaya optimalisasi *firm performance* perusahaan tentunya adalah faktor-faktor yang mempengaruhi *firm performance*.

Dividend policy merupakan salah satu faktor dari *firm performance*. Sebab, para investor dapat mengetahui kondisi keuangan dari *dividend policy*. *Dividend policy* merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Peneliti terdahulu menggunakan proksi *dividend payout ratio* (DPR) dalam mengukur *dividend policy*. Harjito dan Martono berpendapat *dividend payout ratio* merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang diberikan kepada investor berupa *dividend* kas⁵. Persentase laba yang meningkat tentunya menimbulkan perasaan aman secara langsung bagi investor dan berlaku sebaliknya.

Hubungan positif *dividend policy* dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR) terhadap rasio Tobin's Q ditemukan pada penelitian Ayem dan Ragil (2016), Anton, *et al.* (2016), dan Rahimian, *et al.* (2012). Adanya pengaruh positif dari variabel DPR terhadap rasio Tobin's Q menunjukkan semakin besar *Dividend* yang dibayarkan kepada pemegang saham sehingga

⁵ Martono dan D. Agus Harjito. Manajemen Keuangan. Ekosinia: Yogyakarta. 2012 p.253

menyebabkan semakin tinggi *firm performance*. *Dividend* merupakan aliran kas masuk bagi pemegang saham, jadi semakin tinggi *Dividend*, maka pemegang saham semakin sejahtera atau kaya. Teori ini juga didukung dengan penilaian *firm performance* yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham.

Dividend policy (DPR) tidak berpengaruh terhadap Rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Mahendra, *et al.* (2012) dan Bernandhi (2013). Sejalan dengan pendapat Modigliani dan Miller, bahwa *dividend policy* tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham karena hanya berupa rincian pembagian *dividend*⁶. Dengan demikian, keberadaan *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap *firm performance*, sebab pemegang saham belum tentu menambah maupun mempertahankan investasi mereka pada perusahaan yang memiliki *dividend policy*.

Selain *dividend policy*, *capital structure* perusahaan memiliki keterkaitan yang kuat terhadap *firm performance*. *Capital structure* adalah proposi untuk menentukan modal belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan perpaduan sumber terdiri atas dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan yang merupakan pendanaan jangka panjang perusahaan. Ross menerapkan intuisi "lemon dan

⁶ Yasfi, Muhammad dan Kurniawan Ali. 2017. "Pengaruh Biaya Keagenan, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Pemoderasi". Retrieved from journal unud.ac.id: <http://jurnal-reksa.act.uad.ac.id/wp-content/uploads/2017/04/Volume-3-Vol-3-Muhammad-Yasfi.pdf>. p.15

ceri" dari Akerlof pada teka-teki *capital structure*⁷. Ross mempertimbangkan pilihan utang dalam kerangka *signaling theory*. Perusahaan dengan arus kas yang rendah merasa lebih berat untuk membuat hutang baru. Jadi, ketika perusahaan membuat hutang baru, perusahaan tersebut melakukan pembayaran bunga di masa depan dan memberi sinyal tentang posisi keuangan dan kemampuan perusahaan yang stabil untuk melakukan pembayaran hutang di masa depan yang berarti *firm performance* perusahaan dapat dinilai baik. Para peneliti mengukur *capital structure* dengan proksi *debt equity ratio* (DER). *Debt equity ratio* adalah perbandingan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas.

Hubungan positif *capital structure* dengan proksi *debt equity ratio* (DER) terhadap rasio Tobin's Q ditemukan pada penelitian Ayem dan Ragil (2016), Hadi dan Tanujaya (2011), dan Nugraha (2014). Hal tersebut menunjukkan ketika perusahaan mengoptimalkan *capital structure* maka akan meningkatkan *Firm performance*. Hasil ini sesuai dengan teori *trade off* dimana perusahaan yang berhutang pada batasan tertentu dapat menguntungkan perusahaan. Manajer keuangan lebih memilih sumber utang lebih dari ekuitas mengacu pada dua alasan, yaitu biaya utang kurang

⁷ Iavorskyi, Mykhailo. 2013. "The Impact of *Capital structure* on *Firm performance*: Evidence from Ukraine". Retrieved from [kse.org.ua](http://www.kse.org.ua): <http://www.kse.org.ua/download.php?downloadid=306>. p.3

dari biaya ekuitas dan keuntungan pajak dari utang, yang demikian akan memaksimalkan *firm performance*⁸.

Hubungan negatif *capital structure* yang diproksikan dengan *debt equity ratio* (DER) terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh Mahendra, *et al.* (2012) dan Rasyid (2015). Hasil ini juga disebut dengan korelasi terbalik antara *capital structure* dan *firm performance*. Korelasi terbalik terjadi pada perusahaan yang bergantung pada utang tanpa mengoptimalkannya menjadi investasi yang menguntungkan⁹. Dengan demikian, biaya uang akan melebihi dari pendapatan perusahaan. Akibatnya, hal itu akan meningkatkan risiko kebangkrutan yang berpengaruh terbalik terhadap *firm performance*.

Capital structure (DER) tidak berpengaruh terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Dewi *et al.* (2014). Hasil ini menunjukkan bahwa biaya utang relatif stabil dan biaya ekuitas tidak konstan. Ketika utang mencapai ke tingkat tertentu, setiap pinjaman tambahan akan menyebabkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Oleh karena itu, pemilik ekuitas akan terkena risiko operasional dan mereka akan membutuhkan kompensasi tambahan. Hal tersebut menunjukkan bukti bahwa *capital structure* tidak terkait dengan *firm performance*.

⁸ Soumadi, Mustafa M. dan Osama Suhail Hayajneh. 2013. "*Capital structure* And Corporate Performance Empirical Study on The Public Jordanian Shareholdings Firms Listed In The Amman Stock Market". European Scientific Journal October Edition, Vol. 8.p,15

⁹ Alom, K. "*Capital structure* Choice of Bangladeshi Firms: An empirical investigation". Asian J. Finance Account. Vol. 5. No. 1. 2013.p.7

Ownership structure pada penelitian-penelitian terdahulu juga terbukti sebagai faktor *firm performance*. Morck et al. dan Mc Connel secara empiris mengeksplorasi hubungan antara *ownership structure* dan dengan nilai Tobin's Q yang dapat disimpulkan bahwa *ownership structure* mempengaruhi *firm performance*¹⁰. *Ownership structure* terdiri dari kepemilikan saham internal dan eksternal. Kepemilikan saham internal dimiliki oleh manajer dan kepemilikan saham eksternal dari institusi, publik, dan pemerintahan. Penelitian ini menggunakan indikator *ownership structure* dari sisi internal *managerial ownership* dan *institutional ownership* dari sisi eksternal.

Sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa pertentangan yang terjadi antara manajemen dan pemilik akan mempengaruhi *firm performance* sehingga penyatuan kepentingan di antara kedua belah pihak merupakan langkah yang perlu dilakukan. Yadnyana dan Wati menjelaskan, kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen pada hakikatnya merupakan salah satu bentuk usaha untuk mensejajarkan kepentingan manajemen dan investor¹¹. Wahidahwati menyebutkan, dengan adanya kesejajaran kepentingan antara manajemen dan investor, maka pihak manajemen dapat merasakan secara langsung keuntungan dari keputusan

¹⁰ Scholten, Marinke. 2014. "Ownership structure and *firm performance*: Evidence from the Netherlands". *Research in Economics*, Vol. 7. p.12

¹¹ Yadnyana, I Ketut dan N.W. A. E. Wati. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Go Public". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.15. p.9

yang dipilih secara benar dan merasakan kerugian sebagai resiko dari pemilihan keputusan yang salah¹².

Pihak manajerial diberikan kepercayaan oleh para investor dalam pengelolaan termasuk sebagai pembuat keputusan-keputusan bisnis yang tentunya diharapkan dapat meningkatkan *firm performance* yang berdampak pula pada peningkatan nilai modal investor. *Managerial ownership* adalah keadaan dimana manajer sebagai pengelola sekaligus pemegang saham pada perusahaan yang sama¹³.

Managerial ownership berpengaruh positif terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Welim, *et al.* (2014). Sebab, besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen akan efektif dalam memonitor setiap aktivitas yang dilakukan perusahaan. Jensen dan Meckling juga berpendapat bahwa manajemen akan semakin giat di dalam memenuhi kepentingan pemegang saham karena sama saja dengan memenuhi kepentingan dirinya, sehingga masalah keagenan dapat diasumsikan akan berkurang dan *firm performance* akan meningkat¹⁴.

Pengaruh negatif *managerial ownership* terhadap rasio Tobin's Q ditemukan pada penelitian Reyna (2012). Pada tahap tertentu, tingkat

¹² Widyamurti, Anggit, et al. 2016. "Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Magister Manajemen Universitas Mataram. p.15

¹³ Mardiyati, U., et al. 2012. "Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010". Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol. 3.

¹⁴ Kadarusman. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Akuntansi Aktual, Vol 1. p.8

managerial ownership tidak selalu berpengaruh terhadap *firm performance*, ada hubungan negatif antara *managerial ownership* dan *firm performance*. Adanya jabatan ganda akan menimbulkan efisiensi biaya keagenan bagi investor. Hal ini karena investor belum bisa memberikan kepercayaan penuh mengenai jalannya perusahaan kepada manajemen perusahaan. Di samping itu, investor menganggap dewan komisaris tidak memiliki pengetahuan yang cukup mengenai perusahaan mereka.

Managerial ownership tidak berpengaruh terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Bernadhi (2013) dan Nugraha (2014). Mereka berpendapat *managerial ownership* tidak mempengaruhi nilai *firm performance* secara langsung. Hal tersebut dikarenakan *managerial ownership* pada perusahaan di Indonesia masih terlalu rendah sehingga *performance* manajer dalam mengelola perusahaan kurang optimal dan manajer sebagai pemegang saham minoritas belum dapat berpartisipasi aktif dalam membuat suatu keputusan di perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Rasa memiliki manajer atas perusahaan sebagai pemegang saham tidak cukup mampu membuat perbedaan dalam pencapaian *performance* dibandingkan dengan manajer murni sebagai tenaga profesional yang digaji perusahaan.

Keberadaan struktur *institutional ownership* juga merupakan upaya menghindari adanya *agency problem*. Sistem monitoring yang dilakukan oleh para investor, seperti: dana pensiun, perusahaan asuransi dan perseroan terbatas ataupun institusi independen yang mempunyai kewenangan

untuk menilai kinerja manajer. Bathala, *et al.* mengatakan persentase kepemilikan saham institusional pada perusahaan yang cukup besar mendorong sistem monitoring dari pemilik saham institusional¹⁵.

Institutional ownership berpengaruh positif terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Nugraha (2014), dan Welim, *et al.* (2014). Keberadaan *institutional ownership* dapat meningkatkan *monitoring* yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki pengaruh yang berarti bagi pemantauan manajemen. Adanya *monitoring* tersebut maka akan semakin terjamin kemakmuran dari pemegang investor maupun perusahaan, pengaruh *institutional ownership* yang berperan sebagai agen pengawas dirasakan oleh mereka yang cukup besar memberikan investasi pada pasar modal.

Institutional ownership berpengaruh negatif terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Ningtyas, *et al.* (2014). Menurut Saputra, banyak institusi pada hakikatnya tidak melakukan pengawasan penuh terhadap perusahaan publik sehingga manajer dapat mengambil keputusan yang lebih leluasa di dalam pengelolaan manajemen perusahaan¹⁶. Hal ini bisa memicu konflik keagenan dimana pihak manajer cenderung bertindak demi kepentingan pribadi.

¹⁵ Mursalim. 2009. "Persamaan Struktural : Aktivisme Institusi, Kepemilikan Institusional dan Manajerial, Kebijakan Deviden, dan Utang". Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 13. p.10

¹⁶ Saputra, Mulia. 2010. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia, Jakarta" Journal of Indonesia Applied Economics, Vol. 4.p.16

Institutional ownership tidak berpengaruh terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Bernandhi (2013). Rendahnya *institutional ownership* menyebabkan proses monitoring terhadap manajer tidak efektif sehingga tidak berpengaruh pada *firm performance*.

Penelitian mengenai pengaruh *Dividend policy*, *capital structure*, dan *ownership structure* terhadap *firm performance* sudah banyak dilakukan dengan hasil yang bervariasi. Ada yang berhasil menemukan hubungan positif, hubungan negatif, ada juga yang tidak menemukan hubungan pada kedua variabel.

Oleh karena tidak konsistennya hasil penelitian, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh *dividend policy*, *debt equity ratio*, dan *ownership structure* terhadap *firm performance*. Namun, peneliti ingin memfokuskan penelitian ini terhadap sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi sebagai sektor yang paling diminati investor ditahun 2015. Data diambil dari Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 karena merupakan tahun terbaru dari data yang tersedia. Maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh *Dividend policy*, *Capital structure*, dan *Ownership Structure* terhadap *Firm performance* pada Sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *dividend policy* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi?
2. Apakah *capital structure* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, utilitas, dan transportasi, utilitas, dan transportasi?
3. Apakah indikator *ownership structure* yaitu *managerial ownership* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi?
4. Apakah indikator *ownership structure* yaitu *institutional ownership* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *dividend policy* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.
2. Untuk mengetahui apakah *capital structure* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, utilitas, dan transportasi, utilitas, dan transportasi
3. Untuk mengetahui apakah indikator *ownership structure* yaitu *managerial ownership* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

4. Untuk mengetahui apakah indikator *ownership structure* yaitu *institutional ownership* berpengaruh terhadap *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Memberikan partisipasi keilmuan yang diharapkan dapat memberi manfaat di dalam dunia akademis maupun dunia praktis.
- b. Sebagai bahan acuan bagi peneliti selanjutnya terutama mengenai pengaruh *firm performance* pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan

Dapat memberikan informasi dan masukan kepada pihak perusahaan mengenai *firm performance* yang akan berguna dalam pengambilan keputusan terhadap pelaksanaan kegiatan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di masa mendatang.

- b. Bagi investor dan pelaku usaha yang berkepentingan

Memperoleh gambaran riil dan obyektif mengenai kondisi *firm performance* perusahaan pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Bursa Efek Indonesia pada masa periode penelitian

yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat, sehingga dapat memperoleh keuntungan yang maksimal dan meminimalkan risiko investasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. *Firm performance*

Rue dan Byard menyatakan bahwa *firm performance* adalah tingkat pencapaian prestasi perusahaan yang diukur dalam bentuk hasil-hasil kerja atau *performance outcome*¹⁷. *Firm performance* adalah gambaran dari bagaimana perusahaan menjalankan tugas dan kewajibannya dalam mewujudkan tujuan perusahaan. *Firm performance* ditinjau dari perspektif keuangan memiliki tipikal dihubungkan dengan profitabilitas. Strategi perusahaan dalam perspektif keuangan secara jangka panjang akan mempengaruhi nilai pemegang saham. *Firm performance* dapat dilihat dari laporan keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan. Dengan demikian, perusahaan melakukan yang terbaik dalam memperkuat manajemen sebagai pengungkapan kualitas perusahaan¹⁸.

Menurut Bloom dan Van Reenen, *firm performance* dapat diukur menurut dua hal, yaitu produktivitas dan nilai pasar perusahaan

¹⁷ Hamidah, et al. 2017. "The Effect of *Firm performance*, Leverage, Firm Size, and Firm Growth on Agency Cost of Trading Company In Indonesia, Malaysia, and Thailand: Research Period Of 2009 – 2013". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol. 8. p.2

¹⁸ Herly, Miranty dan Sisnuhadi. 2011. "Corporate Governance and *Firm performance* in Indonesia". *International Journal of Governance*, Vol. 1 No. 2. p.3

tersebut¹⁹. Dalam penelitian kali ini peneliti menggunakan proksi rasio Tobin's Q sebagai indikator dari *market firm performance* menurut Santos dan Brito²⁰. Rasio Tobin's Q sebagai salah satu indikator pengukur variabel *firm performance* dari perspektif investasi telah diuji di berbagai situasi manajemen puncak. Seorang guru besar di Yale University bernama James Tobin memperoleh Nobel di bidang ekonomi dengan mencoba mengembangkan sebuah model yang digunakan untuk menggambarkan konsepnya dengan nama Rasio Tobin's Q.

Rasio Tobin's Q mengukur dengan sangat elegan meskipun terlihat sederhana, sehingga menarik banyak perhatian dalam perputaran investasi, dimana para investor dan analis mencari indikator serupa yang sederhana untuk menjelaskan hubungan bisnis dan ekonomi yang sangat kompleks.

Rasio Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut:

Tobin' s Q

$$= \frac{(\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}) + \text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2. Dividend policy

Asal kata *dividend* yaitu *divendium* (bahasa Latin) yang berarti sesuatu untuk dibagi. Menurut Detiana, *dividend* adalah pembagian

¹⁹ Hamidah, et al. 2017. "The Effect of *Firm performance*, Leverage, Firm Size, and Firm Growth on Agency Cost of Trading Company In Indonesia, Malaysia, and Thailand: Research Period Of 2009 – 2013". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol. 8.p.5

²⁰ Santos, J.B dan L. Brito. 2012. "Toward a Subjective Measurement Model for *Firm performance*". *Brazillian Administration Review*. p. 3

(keuntungan) kepada investor yang sebanding dengan banyak jumlah lembar yang dimilikinya²¹. Pernyataan tersebut didukung oleh Dyckman *et al.* yang menjelaskan bahwa *dividend* sebagai distribusi laba kepada investor dalam bentuk aktiva atau saham perusahaan penerbit²². *Dividend policy* merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang²³.

Dari pernyataan-pernyataan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *dividend policy* adalah kebijakan pembagian *profit* yang dihasilkan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai hasil atas investasi, baik berasal dari laba periode saat ini maupun laba periode sebelumnya.

Teori-teori *dividend policy* yang dikemukakan oleh para ahli keuangan, diantaranya:

a. *Dividend Irrelevant Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Profesor Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) pada tahun 1961. Mereka berpendapat

²¹ Deitiana, Tita. 2011. "Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, dan Dividend Terhadap Harga Saham". Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13. p. 16

²² Hamdayani. 2016. "Pengaruh Rasio Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividend (DPR)". Retrieved from eJournal Administrasi Adbisnis, Vol. 4 : ejournal.adbisnis.fisip-unmul.ac.id. p.10

²³ Martono dan D. Agus Harjito. 2007. Manajemen Keuangan. Ekosinia: Yogyakarta. p.253

berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran *dividend* hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. MM berpendapat bahwa penilaian suatu perusahaan ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dari asset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Cara aliran kas dipecah antara *dividend* dan laba ditahan tidak mempengaruhi perusahaan²⁴.

b. *Bird-in-the-Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner pada tahun 1963. Menurut mereka, investor lebih merasa aman memperoleh pendapatan berupa pembayaran *dividend* daripada menunggu *capital gain*. Mereka berpendapat dengan rasio pembayaran *dividend* yang tinggi, nilai perusahaan akan maksimal ataupun meningkat²⁵.

c. *Tax Preference Theory*

Teori ini menyatakan *dividend* cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*, maka investor akan

²⁴ Horne, James C. Von dan John M. Wachowichz, Jr. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, edisi 12. Terjemahan Heru Sutojo. Salemba Empat. 2010.p.17

²⁵ Priya, P. Vidhya dan Mohanasundari. M. 2016." *Dividend policy* and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence". Apeejay-Journal of Management Sciences and Technology, Vol. 3 No. 3. p.12

menginginkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

d. *Clientele Effect*

Teori ini menjelaskan setiap kelompok dan pemegang saham yang berbeda akan memilih *dividend policy* yang berbeda pula. Jika ada perbedaan pajak bagi individu maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Selain itu investor yang berskala besar seperti investor institusional lebih menyukai untuk mereinvestasi *dividend* mereka, karena investor skala besar biasanya tidak konsumtif sehingga mereka lebih menyukai untuk meinvestasikan kembali *dividend* yang mereka dapatkan.

Dividend diputuskan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) untuk menentukan besarnya porsi laba yang akan dibagikan dan yang akan ditahan (*retained earning*). Jumlah *dividend* yang dibagikan dan yang ditahan tergantung pada kondisi perusahaan pada waktu tertentu. Hasnawati berpendapat fungsi lain dari *dividend* ialah memberikan informasi mengenai tingkat pengembalian yang diberikan oleh emiten serta memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan

tersebut²⁶. Pendapat tersebut didukung Weygandt, *et al.* yang menyatakan *dividend* adalah pendistribusian laba kepada pemegang saham, secara prorata menurut kelas surat berharga dan dibayarkan dalam bentuk uang, saham, *scrip* atau produk atau properti perusahaan²⁷.

a. Jenis-jenis *dividend*

Dividend yang dibagikan kepada pemegang saham terdiri atas beberapa bentuk. Bentuk-bentuk *dividend* menurut Dyckman *et al.* adalah sebagai berikut²⁸:

1) *Dividend* Tunai

Dividend Tunai secara umum adalah bentuk distribusi kepada pemegang saham. Pemegang saham preferen harus diberikan referensi *dividend* preferen terlebih dahulu. Lalu *dividend* tunai dapat dibayarkan kepada pemegang saham biasa.

2) *Dividend* Properti

Perusahaan terkadang membayar *dividend* dengan aktiva non kas, yang disebut aktiva properti. Properti dapat berupa sekuritas perusahaan lain yang dimiliki perusahaan, real estate,

²⁶ Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividend, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. p.20

²⁷ Weygandt, J Jerry, et al. 2013. *Pengantar Akuntansi*. Terjemahan Emil Salim. Penerbit : Salemba Empat. Jakarta. p.11

²⁸ Dyckman, Dukes and Davis. 2001. *Accounting Theory*, Edisi Ketiga, alih bahasa Palupi Wiliarti. Erlangga, Jakarta, p. 439.

barang dagangan, atau setiap aktiva non kas lainnya yang ditetapkan dewan direksi.

3) *Dividend* Likuidasi

Dividend likuidasi adalah pengembalian tambahan modal disetor kepada investor. *Dividend* likuidasi tepat dilakukan jika tidak ada keinginan atau peluang mempertahankan sumber daya untuk penggantian aktiva. Ketika perusahaan membagi *dividend* likuidasi, maka para investor harus diberitahu secara rinci jumlah pembagian laba dan jumlah pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

4) *Dividend* Skrip

Dividend skrip diterbitkan jika suatu perseroan mengalami kekurangan kas namun memiliki kewajiban melanjutkan *dividend policy*.

5) *Dividend* Saham

Dividend saham merupakan distribusi proporsional atas tambahan saham biasa atau saham preferen perusahaan kepada pemegang saham. *Dividend* saham tidak mengubah aktiva, kewajiban, atau total ekuitas pemegang saham perusahaan penerbit.

b. *Dividend policy*

Emiten akan memperoleh laba bersih setelah melakukan perdagangan saham. Laba bersih (net earnings) ini sering disebut sebagai *earnings available to common stockholders* (EAC) atau “Laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa”. Setelah EAC tersebut dikenakan pajak maka berubah menjadi laba bersih sesudah pajak (*earnings after tax* atau EAT). Pengelola perusahaan mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap EAT ini yaitu:

- 1) Dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk *Dividend*.
- 2) Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*) untuk membiayai operasi selanjutnya yang dibagikan sebagai *dividend*. Pembuatan keputusan tentang *dividend* ini disebut *dividend policy*.

Apabila manajemen memilih alternatif pertama artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT. Menurut Suharli, *dividend policy* perusahaan memberikan dampak yang penting bagi masyarakat yang terlibat²⁹. *Dividend policy* ini berguna seperti investor, manajemen, dan kreditor. Selain itu,

²⁹ Suharli. . 2007. "Pengaruh Profitability dan Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat". Jurnal Ekomomi Akuntansi, Vol. 9. p. 12

dividend policy juga berpengaruh dalam kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas.

c. Jenis *dividend policy*

Dividend policy yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut Riyanto terdapat berbagai macam *dividend policy* yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut³⁰:

1) *Dividend policy* yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan *dividend policy* yang stabil, artinya jumlah *dividend* per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

2) *Dividend policy* dengan penetapan jumlah *dividend* minimal plus jumlah ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal *dividend* per lembar saham tiap tahunnya. Ketika keadaan keuangan perusahaan sedang berada dipuncak maka

³⁰ Riyanto, Bambang. 2011. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE. p.19

perusahaan akan membayarkan *dividend* ekstra diatas jumlah minimal tersebut.

- 3) *Dividend policy* dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

Jenis *dividend policy* yang ketiga adalah penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *Dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah *dividend* per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

- 4) *Dividend policy* yang fleksibel

Penetapan *dividend payout ratio* ini menyesuaikan besarnya posisi finansial perusahaan setiap tahun dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Peneliti terdahulu menggunakan proksi *dividend payout ratio* (DPR) dalam mengukur *dividend policy*. Harjito dan Martono berpendapat *dividend payout ratio* merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang diberikan kepada investor berupa *dividend* kas. Persentase laba yang meningkat tentunya menimbulkan

perasaan aman secara langsung bagi investor dan berlaku sebaliknya.

Dividend payout ratio dapat dihitung dengan rumus :

$$\textit{Dividend Payout Ratio} = \frac{\textit{dividend per lembar saham}}{\textit{Laba per lembar saham}}$$

3. *Capital structure*

Menurut Coung untuk memaksimalkan perusahaan diperlukan *capital structure* yang optimal oleh keuntungan perdagangan dan biaya dari pembiayaan utang³¹. Dengan demikian, menurut Misu perusahaan mengeksplorasi bobot masing-masing pembiayaan (baik dana sendiri maupun utang) menjadi total pembiayaan, yaitu, mengoptimalkan struktur keuangan perusahaan dan memaksimalkan nilai saat ini dan masa depan³². Berbagai pilihan pembiayaan aset oleh perusahaan merupakan acuan dari *capital structure*. *Capital structure* adalah kombinasi dari utang dan ekuitas pada struktur pendanaan jangka panjang perusahaan.

Filosofi dasar dari keputusan pendanaan berkaitan terhadap pemilihan sumber dana internal dan eksternal yang akan digunakan perusahaan. Secara teoritis, pemilihan alternatif struktur pendanaan perusahaan didasarkan pada beberapa teori, yaitu:

³¹ Cuong, Nguyen Thanh. 2014. "Threshold Effect of *Capital structure* on Firm Value: Evidence from Seafood Processing Enterprises in the South Central Region of Vietnam". Vietnam: International Journal of Finance & Banking Studies, Vol.3 No.3. p.7

³² Misu, Nicole B. 2009. "The Financial Structure Influence on The Cost of Capital and Enterprise Value". Journal of Economics and Applied Informatics, No. 2.p.10

a. *Pecking Order Theory*

Teori dari Myers and Majluf ini menerapkan perusahaan akan mengurutkan sekuritas berdasarkan urutan dari yang paling menguntungkan³³. Teori ini juga menggambarkan perusahaan memberikan prioritas terhadap pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal yang didasari asumsi bahwa manajer perusahaan memiliki pengetahuan yang lengkap mengenai kebenaran kondisi keuangan perusahaan. Asumsi lainnya dari teori ini adalah manajer akan bertindak sesuai dengan tindakan terbaik untuk kepentingan investornya. Sedangkan untuk pendanaan eksternal, urutan yang akan dipilih adalah utang (*debt*), kemudian *risky debt*, *convertible securities*, *preferred stock*, dan urutan terakhir adalah *common stock*.

Pecking Order Theory terbagi menjadi 2 bentuk, yaitu *strong form* dan *semi form/ weak form*. *Strong form* adalah perusahaan dalam struktur pendanaan jangka panjang tidak akan menggunakan ekuitas melainkan perusahaan akan menggunakan pendanaan internalnya dan atau menggunakan utang untuk membiayai proyek yang dijalankan perusahaan. Sedangkan pada bentuk *semi form*,

³³ Abosede, Adebisi Julius. 2012. "Pecking Order Theory Of *Capital structure*: Another Way To Look At It". *Journal of Business Management and Applied Economics* , Issue 5. p. 5

perusahaan boleh menggunakan ekuitas untuk pendanaan proyek jangka panjang.

b. *Trade-Off Theory*

Asumsi dari teori ini adalah perusahaan akan menetapkan target dari utang untuk memaksimalkan nilai pasar yang berarti meningkatkan *firm performance* perusahaan. Target utang inilah yang disebut *trade off* dari *bankruptcy cost* dan *tax benefit*. Peningkatan utang pada pendanaan perusahaan akan mendapatkan keuntungan pajak, karena pajak yang dibayarkan akan lebih sedikit disebabkan adanya *interest tax shield*. Di sisi lain, peningkatan utang pada perusahaan akan menambah resiko kebangkrutan dan menyebabkan *bankruptcy cost* yang lebih tinggi.

c. *Signaling Theory*

Teori ini berasumsi bahwa perusahaan yang memiliki *firm performance* yang baik (tingkat keuntungan dan pertumbuhan yang tinggi) adalah perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi pula. Manager adalah pihak yang paling mengetahui informasi secara lengkap kondisi perusahaan. Informasi tersebut akan disampaikan ke pemegang saham guna meningkatkan nilai saham yang berdampak pada peningkatan *firm performance*. Namun, informasi tersebut tidak begitu saja dipercaya oleh pemegang saham. Pemegang saham akan bersikap skeptis terhadap setiap informasi yang diterimanya. Menurut Ross, solusi mengatasi hal

tersebut, manajer akan diberikan insentif oleh pemegang saham dan manajer akan terdorong untuk menggunakan utang.

Peningkatan utang akan mendorong manajer untuk memberikan hasil yang maksimal bagi perusahaan yang akan dinikmati pemegang saham dibandingkan dengan diterbitkannya saham baru. Peningkatan utang akan bereaksi positif pada pasar modal yaitu dengan meningkatnya nilai saham dibandingkan penerbitan saham baru yang akan menurunkan nilai saham dan tentunya merugikan pemegang saham³⁴.

Capital structure dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan indikator terhadap *capital structure* dan risiko keuangan, yang merupakan hasil bagi antara hutang dan ekuitas. Semakin besar *Debt to equity ratio* (DER) perusahaan menunjukkan probabilitas distribusi laba usaha akan semakin besar dapat melunasi hutang perusahaan. *Debt to equity ratio* (DER) menunjukkan persentase penyediaan dana oleh investor terhadap kreditur. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

³⁴ Conelly, Brian L, et al. 2011. "Signaling Theory: A Review and Assessment". Sage Journals, Vol. 37. p.12

4. *Ownership Structure*

Menurut Jensen dan Meckling, *ownership structure* merupakan beragam pola dan bentuk *ownership* perusahaan atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal³⁵. Pemegang saham internal adalah investor yang masih termasuk dalam organisasi perusahaan, artinya orang tersebut juga menjalankan fungsinya sebagai manajer atau direksi atau sebagai dewan komisaris. Sedangkan pemegang saham eksternal adalah investor dari pihak luar perusahaan yang tidak termasuk dalam organisasi perusahaan, atau hanya berfungsi sebagai *owner*. Pemegang saham eksternal bisa berupa institusi atau perusahaan lain, maupun perusahaan induk (*parent*) yang memiliki sebagian besar saham perusahaan anak (*subsidiaries*).

Teori *agency* sering dikaitkan dengan *ownership structure*. Teori ini dikembangkan oleh Jensen dan Meckling yang menjelaskan pemisahan antara manajemen sebagai *agency* dan *ownership* perusahaan sebagai *principal* menyebabkan adanya masalah keagenan. Hal ini dikarenakan baik dari pihak manajemen dan *shareholder* cenderung bertindak untuk kepentingan mereka masing-masing, manajer mungkin akan mengambil

³⁵ Wongso, Amanda. 2013. "Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Teori Signaling". Retrieved from journal wima.ac.id: <http://journal.wima.ac.id/index.php/JUMMA/article/viewFile/192/187.p.6>

keputusan yang tidak sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan *shareholder's wealth*.

Menurut Einshardt teori keagenan dilandasi oleh 3 (tiga) asumsi³⁶:

a. Asumsi tentang sifat dasar manusia

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).

b. Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antara anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *asymmetric information* antara prinsipal dan agen.

c. Asumsi tentang informasi.

Asumsi tentang informasi adalah informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Namun dengan munculnya mekanisme tersebut akan

³⁶ Arafah, Dista. 2012. "Praktek Teori Agensi pada Entitas Publik dan Non Publik". Prestasi, Vol.9. p.12

menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*³⁷ (Chandra dan Eko, 2013).

Jensen dan Meckling menguraikan bahwa *agency cost* terdiri dari tiga (3) bentuk, yaitu³⁸:

- a. *Monitoring cost* dari prinsipal, yakni biaya untuk mengawasi dan mengontrol tindakan dan pengambilan keputusan dari agen supaya bertindak selaras terhadap kepentingan prinsipal. Contohnya yaitu biaya audit dan biaya komunikasi dengan manajer.
- b. *Bonding cost* dari agen, yaitu upaya dalam menghabiskan sumber daya perusahaan selaras terhadap permintaan prinsipal agar prinsipal percaya agen tidak mengambil keputusan yang dapat beresiko terhadap prinsipal. Contohnya adalah biaya training pegawai, kompensasi manajerial, membayar utang, dan juga menandai proyek-proyek yang menguntungkan prinsipal.
- c. *Residual loss*, adalah berkurangnya kepemilikan disebabkan adanya perbedaan pada keputusan yang diambil agen dengan keputusan yang semestinya dilakukan dalam memaksimalkan kekayaan prinsipal.

³⁷ Chandra, Virda dan Umanto Eko. 2013. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan Terhadap *Firm performance*". *Skripsi*. Universitas Indonesia. Retrieved from [lib.ui.ac.id:http://lib.ui.ac.id/naskahringkas/2015-09/S44867-Virda%20Chandra](http://lib.ui.ac.id/naskahringkas/2015-09/S44867-Virda%20Chandra). p.12

³⁸ Wongso, Amanda. 2013. "Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Teori Signaling". Retrieved from journal.wima.ac.id: <http://journal.wima.ac.id/index.php/JUMMA/article/viewFile/192/187>. p.12

Penelitian ini menggunakan proksi *managerial ownership* dan *institutional ownership* sebagai pengukuran *ownership structure*.

a) *Managerial Ownership*

Pemilik perusahaan publik mengalami kendala dalam mengendalikan perusahaan secara langsung. Hal tersebut dikarenakan : (1) *firm size* yang semakin besar menambah kesulitan untuk mengelolanya sendiri, (2) diperlukannya keahlian khusus yang semakin kompleks dalam mengelola organisasi yang besar karena pada umumnya pemilik memiliki keterbatasan dalam hal ini, (3) karena kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar jumlah saham yang dimilikinya. Berdasarkan permasalahan-permasalahan tersebut, maka pemilik (pemegang saham) sebagai penanggung jawab menyewa agen (manajer) untuk menjalankan perusahaan³⁹. Selain itu, para profesional (manajer) diharapkan dapat mencapai *firm performance* yang tinggi, karena hal itu akan memberikan kemakmuran yang maksimum terhadap para investor apabila harga saham pada perusahaan terus meningkat.

Pihak manajerial diberikan kepercayaan oleh para investor dalam mengelola perusahaan termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan dapat meningkatkan kekayaan modal investor.

³⁹ Chandra, Virda dan Umanto Eko. 2013. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan Terhadap *Firm performance*". *Skripsi*. Universitas Indonesia. Retrieved from [lib.ui.ac.id:http://lib.ui.ac.id/naskahringkas/2015-09/S44867-Virda%20Chandra](http://lib.ui.ac.id/naskahringkas/2015-09/S44867-Virda%20Chandra). p.15

Managerial ownership adalah suatu kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer yang mengelola perusahaan tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan⁴⁰.

Managerial ownership adalah kepemilikan saham perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajer atau manajer tersebut juga termasuk sebagai pemegang saham. Kepemilikan perusahaan merupakan salah satu mekanisme yang dapat digunakan agar manajer melakukan aktifitas sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Serta dapat mengurangi masalah keagenan karena manajer akan temotivasi untuk meningkatkan *performancenya* yang juga merupakan keinginan dari pemegang saham.

Dari beberapa pengertian *managerial ownership* diatas dapat disimpulkan bahwa *managerial ownership* adalah pemangku jabatan manajemen atau dewan direksi sekaligus sebagai pemegang saham atas perusahaan yang mereka kelola. Para manajer dalam hal ini memiliki wewenang dan tanggung jawab mengendalikan perusahaan sekaligus menjadi pemilik perusahaan. Dalam hal itu, keberadaan *managerial ownership* dapat meningkatkan *firm performance* karena para manajer akan merasakan dampak langsung dari *performance* yang mereka lakukan.

⁴⁰Mardiyati, U., et al. 2012. "Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010". Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol. 3. p. 17

Rasio *managerial ownership* dapat diukur melalui presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer atas keseluruhan saham yang beredar di luar. Presentase *managerial ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut:

Managerial Ownership

$$= \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

b) *Institutional Ownership*

Institutional ownership adalah dimana proporsi saham suatu perusahaan dimiliki oleh institusi. Institusi yang dimaksud dalam konteks ini adalah perusahaan asuransi, dana pensiun, yayasan atau perusahaan lain. Pengaruh dari *institutional ownership* ini bisa positif, negatif, maupun tidak berpengaruh.

Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu⁴¹:

1. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.

⁴¹ Sajidin, Hani Ismayanthi. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011)". Skripsi. Universitas Widyatama.p. 20

3. Investor institusional, secara umum, memiliki realisasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
5. Investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

Adanya pemegang saham seperti *institutional ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi *institutional ownership* sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas *performance* manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Perubahan perilaku *institutional ownership* dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Meningkatnya aktivitas *institutional ownership* dalam melakukan

monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh *institutional ownership* telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif. Dalam waktu yang sama, biaya untuk keluar dari investasi yang mereka lakukan menjadi semakin mahal karena adanya resiko saham akan terjual pada harga diskon. Kondisi ini akan memotivasi *institutional ownership* untuk lebih serius dalam mengawasi maupun mengoreksi semua perilaku manajer dan memperpanjang jangka waktu investasi.

Mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan sehingga posisinya tidak berada dibawah pengawasan manajer. Dengan demikian, dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengontrol semua tindakan manajer.

Pound menyebutkan bahwa investor institusional yang memiliki ekuitas yang besar dalam suatu perusahaan memiliki dorongan yang kuat dalam mengawasi perilaku dari manajer dan merek dapat menurunkan biaya yang terjadi karena investor individual. Peran dari *institutional ownership* dapat mengurangi konflik keagenan diantara manajer dan pemegang saham⁴².

⁴² Thanatawee, Yordying. 2014. "Ownership Structure and *Dividend policy*: Evidence from China". *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 14.

Namun, banyak institusi pada hakikatnya tidak melakukan pengawasan penuh terhadap perusahaan publik sehingga manajer dapat mengambil keputusan yang lebih leluasa di dalam pengelolaan manajemen perusahaan. Hal ini bisa memicu konflik keagenan dimana pihak manajer cenderung bertindak demi kepentingan pribadi.

Di sisi lain, rendahnya *institutional ownership* menyebabkan proses monitoring terhadap manajer tidak efektif sehingga tidak berpengaruh pada *firm performance*⁴³.

Institutional Ownership

$$= \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Sebagai referensi dalam melakukan penelitian ini, peneliti menggunakan beberapa *review* dari beberapa peneliti terdahulu. Adapun referensi yang peneliti gunakan yaitu:

1. Ayem dan Nugroho (2016), melakukan penelitian pada 31 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI (2010-2014). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Dividend payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap Rasio Tobin's Q. Hubungan positif pada penelitian ini mendukung argument bahwa *Dividend policy* dapat

⁴³ Sabrinna, Ira. A., . 2010. "Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan". Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. p.18

mengurangi *cost agency* yang kemudian berdampak pada peningkatan *firm performance*. Kemudian *debt to equity ratio* juga berpengaruh positif signifikan terhadap Rasio Tobin's Q. Hal tersebut menunjukkan ketika perusahaan bergantung pada utang sebanyak kebutuhan perusahaan akan menyebabkan meningkatkan *performance* mereka.

2. Bernandhi (2013), pada penelitiannya mengungkapkan bahwa tidak adanya pengaruh antara *Dividend policy* (DPR) terhadap Rasio Tobin's Q pada 15 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009. Sebab, pemegang saham tidak lagi melihat *Dividend policy* sebagai sinyal positif bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Beberapa perusahaan berusaha tetap memberikan *Dividend* walaupun dalam keadaan impas dan rugi agar dapat mempertahankan *firm performancenya*. Penelitian ini juga mengungkapkan bahwa tidak ada pengaruh antara *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap *firm performance*. Hal tersebut dikarenakan *managerial ownership* dan *institutional ownership* terlalu rendah sehingga *performance* manajer dalam mengelola perusahaan kurang optimal dan manajer sebagai pemegang saham minoritas belum dapat berpartisipasi aktif dalam membuat suatu keputusan di perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Welim, *et al.* (2014), melakukan penelitian pada 28 perusahaan bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2013. Penelitian ini mengemukakan bahwa *managerial ownership* dan *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap rasio Tobin's Q. Hal ini dikarenakan *managerial ownership* dan *institutional ownership* dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaanya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen.
4. Ningtyas, *et al.* (2014) melakukan penelitian pada 14 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2010-2013. Penelitian ini menggunakan Rasio Tobin's Q sebagai variabel terikat. *Institutional ownership* pada penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap Rasio Tobin's Q. Hal ini didasari karena presentase yang kecil dari *institutional ownership*.
5. Benson dan Bradley W (2009). Dalam penelitiannya beliau menyatakan hubungan *managerial ownership* terhadap *firm performance* dengan signifikan kurva U-terbalik. Hubungan ini dijelaskan dalam 2 efek yaitu, *incentive alignment effect* dan *risk aversion effect*. *Incentive alignment effect* terjadi ketika *managerial ownership* masih rendah. Penambahan kepemilikan membuat manajer mulai memiliki karakteristik sebagai prinsipal (pemegang saham) dan menyesuaikan tindakan serta keputusan mereka dengan kepentingan pemegang saham lainnya. Hal ini menyebabkan biaya agensi menurun

sehingga *firm performance* meningkat. Setelah mencapai titik tertentu, hubungan ini berubah menjadi negatif dikarenakan manajer mulai memiliki karakteristik prinsipal sepenuhnya. Manajer menjadi paham kerugian akibat investasi yang tidak sukses sehingga manajemen mulai menolak mengerjakan proyek yang memiliki risiko tinggi meskipun proyek tersebut memiliki imbalan yang positif dikarenakan ketakutan bila proyek tersebut gagal, nilai kepemilikan yang dimiliki manajer akan tergerus. Efek inilah yang disebut *risk aversion effect*.

6. Reyna dan Encalada (2012) melakukan penelitian terhadap 83 perusahaan yang terdaftar di negara Meksiko dalam periode 2005-2011. Hasil penelitian ini menemukan adanya pengaruh negatif *managerial ownership* pada Tobin's Q. *Ownership structure* menjalankan peran ganda pada kenaikan atau penurunan *firm performance* ketika perusahaan sedang melaksanakan proyek-proyek investasi.
7. Chandra dan Eko (2013) melakukan penelitian pada 20 perusahaan keuangan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *managerial ownership* memiliki pengaruh terhadap rasio Tobin's Q. Namun Chandra menjelaskan jika *managerial ownership* tidak cukup kuat berpengaruh terhadap *firm performance*. Hal tersebut dikarenakan manajer pada

umumnya hanya mempunyai persentase saham yang kecil pada perusahaan di Indonesia.

8. Rika Susanti (2010) melakukan penelitian terhadap perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008. Hasil penelitian ini adalah *Dividend policy* sebagai salah satu variabel bebas memiliki hubungan positif dan tidak signifikan dengan Rasio Tobin's Q. Adanya pengaruh positif dari variabel DPR terhadap Rasio Tobin's Q menunjukkan semakin besar *Dividend* yang dibayarkan kepada pemegang saham sehingga menyebabkan semakin tinggi *firm performance*.
9. Renya (2010) melakukan penelitian pada perusahaan LQ45. Penelitian ini menemukan bahwa adanya hubungan negatif dan tidak signifikan *managerial ownership* terhadap Rasio Tobin's Q. Hal ini menunjukkan besarnya persentase *Managerial ownership* tidak berpengaruh pada *firm performance* karena manajemen perusahaan hanya merupakan penerus pekerjaan dari pemilik besar sehingga manajemen lebih banyak mengikuti pemilik besar. Namun, *Dividend policy* memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *firm performance*. Semakin besar *dividend* maka akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pengaruh pembagian *Dividend* terhadap *firm performance* tidak signifikan disebabkan sebagian besar keuntungan perusahaan diinvestasikan kembali. Pembagian *dividend* diketahui sebagai pengorbanan

terhadap investasi. Selain itu pembagian *dividend* yang besar akan mengganggu arus kas perusahaan dimasa masa mendatang.

10. Bramantya (2014) melakukan penelitian terhadap 35 perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012. Penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan *institutional ownership* dan *debt equity ratio* (DER) terhadap Rasio Tobin's Q. Sedangkan *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap Rasio Tobin's Q.
11. Mahendra, , *et al.* (2012) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang membagikan *Dividend* ditahun 2006-2009. Penelitian ini menemukan bahwa *Dividend payout ratio* dan *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Berikut ini merupakan ringkasan dari beberapa penelitian terdahulu yang peneliti gunakan sebagai referensi dalam melakukan penelitian ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

| No | Nama Peneliti | Variabel | Hasil | | | |
|----|----------------------------------|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | | DPR | DER | MAN | INST |
| 1. | Benson, Bradley W (2009) | Dependen: Rasio Tobin's Q Independen: <i>Managerial Ownership</i> | | | U- Terbalik | |
| 2. | Renya (2010) | Dependen: Rasio Tobin's Q Independen: <i>Managerial Ownership</i> , Faktor Eksternal, Faktor Internal, dan <i>Leverage</i> | | | (-) Tidak Sig | |
| 3. | Susanti (2010) | Dependen: Rasio Tobin's Q Independen : <i>Corporate Governance</i> , <i>Cash Holding</i> , Profitabilitas, Risiko Finansial, Kesempatan investasi, <i>Ownership Structure</i> , <i>Dividend policy</i> | (+) Sig | | | |
| 4. | Reyna dan Encalada (2012) | Dependen: Rasio Tobin's Q Independen: <i>Ownership Structure</i> , <i>Leverage</i> , <i>Board of director</i> | | | (-) Sig | |
| 5. | Mahendra, , <i>et al.</i> (2012) | Dependen: Rasio Tobin's Q Independen: DER dan DPR | (-) Tidak Sig | (-) Tidak Sig | | |
| 6. | Bernandhi, Riza (2013) | Dependen: Rasio Tobin's Q Independen: DPR, <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Institutional Ownership</i> | (-) Tidak Sig | | (-) Tidak Sig | (-) Tidak Sig |
| 7. | Chandra dan Eko (2013) | Dependen: Rasio Tobin's Q Independen: <i>Managerial Ownership</i> dan <i>firm size</i> | | | (+) Sig | |
| 8. | Ningtyas, , <i>et al.</i> (2014) | Dependen: Rasio Tobin's Q Independen: <i>Institutional Ownership</i> | | | | (-) Tidak Sig |
| 9 | Welim , <i>et al.</i> (2014) | Dependen: Rasio Tobin's Q Independen: <i>Managerial ownership</i> dan <i>institutional ownership</i> | | | (+) Sig | (+) Sig |

| | | | | | | |
|-----|-----------------------|--|---------|---------|--|---------|
| 10. | Bramantya (2014) | Dependen: Rasio Tobin's Q Independen: Institutional Ownership, DER | | (+) Sig | | (+) Sig |
| 11. | Ayem dan Ragil (2016) | Dependen: Rasio Tobin's Q Independen: DPR, DER | (+) Sig | (+) Sig | | |

Sumber: data diolah peneliti

C. Kerangka Teoritik

Setelah mengetahui latar belakang, konsep-konsep pengertian, penelitian terdahulu, serta teori dasar, maka penulis menggunakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *firm performance* pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Faktor-faktor tersebut adalah *Dividend policy*, *capital structure*, dan *ownership structure (managerial ownership dan institutional ownership)*.

1. Pengaruh *dividend policy* terhadap *firm performance*

Dividend merupakan salah satu pengembalian laba yang diterima investor. Pada akhir periode, laba bersih akan dibagi menjadi laba ditahan yang akan menjadi modal awal pada periode berikutnya dan laba bersih yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan, yang biasa disebut dengan *dividend*. *Dividend* dibagikan sesuai dengan proporsi *ownership structure* oleh pemegang saham. Pembagian *dividend* memang akan mengurangi pendanaan internal perusahaan dalam jangka pendek, namun dampaknya akan terasa pada jangka panjang, perusahaan akan memiliki nilai yang baik di mata investor dan calon investor akan tertarik dengan perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi.

Dividend policy sangat erat kaitannya dengan *firm performance*. Itu sebabnya, *firm performance* dapat diukur melalui harga saham pasar dan harga saham ditentukan dari *dividend policy*. Semakin tinggi *dividend* yang diterima oleh pemegang saham menandakan bahwa perusahaan memiliki laba yang tinggi. Laba yang tinggi merupakan salah satu tujuan dalam mendirikan sebuah perusahaan sehingga *firm performance* pun tinggi.

Pembayaran *dividend* yang semakin meningkat juga menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan direspon dengan baik oleh investor dengan membeli saham sehingga *firm performance* meningkat. Para investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki *firm performance* yang tinggi dengan harapan, mereka dapat menikmati kesejahteraan melalui pembagian laba bersih yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Selain itu, semakin besar *dividen* yang dibagikan kepada pemegang saham, maka *firm performance* tersebut akan dianggap baik dan menguntungkan dan tentunya dianggap memiliki nilai yang baik pula. Hubungan positif *Dividend policy* dengan proksi *Dividend payout ratio* (DPR) terhadap rasio Tobin's Q ditemukan pada penelitian Ayem dan Ragil (2016), Anton, et al. (2016), dan Rahimian, et al. (2012). Dari pernyataan para peneliti diatas maka diperoleh kesimpulan *dividend policy* berpengaruh terhadap *firm performance*.

H1: *Dividend policy* berpengaruh signifikan terhadap *Firm performance*

2. Pengaruh *capital structure terhadap firm performance*

Menurut Weston dan Brigham, salah satu keputusan penting manajer keuangan agar tetap berdaya saing dalam jangka panjang adalah keputusan mengenai struktur modal⁴⁴. Setiap perusahaan yang rasional dan berupaya memaksimalkan *firm performancenya* akan menetapkan struktur modal yang ditargetkan (secara optimal) dan menambah modal baru tanpa mengganggu keseimbangan struktur tersebut. Struktur modal yang optimal harus mampu menekan biaya modal (*cost of capital*) yang pada akhirnya dapat meningkatkan tingkat pengembalian ekonomis (*economic return*) dan *firm performance*.

Selanjutnya Pranomo (2011) mengatakan bahwa pada prinsipnya *capital structure* yang digunakan oleh suatu perusahaan sangat mempengaruhi *firm performance*. Aktivitas perencanaan keuangan, seperti perencanaan investasi, pembiayaan dan keputusan manajemen yang berupa penetapan anggaran, pembayaran *Dividend* kepada pemegang saham serta insentif ke pihak luar sangat dipengaruhi oleh besarnya hutang yang dipergunakan perusahaan. Hubungan positif *capital structure* dengan proksi *debt Equity Ratio* (DER) terhadap rasio Tobin's Q ditemukan pada penelitian Ayem dan Ragil (2016), Hadi dan Tanujaya (2011),

⁴⁴ Komara, Ahmad. 2016. "Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 20. p.20

dan Nugraha (2014). Dari pernyataan para peneliti diatas maka diperoleh kesimpulan *capital structure* signifikan terhadap *firm performance*.

H₁: *Capital structure* berpengaruh signifikan terhadap *Firm performance*

3. Pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm performance*

Managerial ownership merupakan kepemilikan oleh manajer yang sekaligus menjadi pengambil keputusan dalam rangka mengoptimalkan para pemegang saham pada suatu perusahaan. Peningkatan kepemilikan saham manajerial berpengaruh pada peningkatan *firm performance* melalui peningkatan harga saham, karena manajer akan termotivasi untuk memperbaiki *performancenya* sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Peningkatan harga saham akan berdampak pada peningkatan *firm performance*. Oleh karena itu, *firm performance* akan meningkat seiring meningkatnya performa para manajer.

Selain itu, peningkatan dalam *managerial ownership* juga dapat mengurangi biaya agensi yang disebabkan oleh *agency conflict* yang terjadi antara pemilik perusahaan dan manajer. Hal itu disebabkan karena dengan adanya kepemilikan oleh manajerial, maka para manajer akan merasakan manfaat dari kebijakan yang dilakukan dan merasakan risiko jika mereka salah mengambil keputusan. Sehingga

pemilik saham tidak perlu mengeluarkan biaya untuk melakukan pengawasan terhadap *performance* manajer dan dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer merupakan insentif untuk meningkatkan *firm performance*. *Managerial ownership* berpengaruh positif terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Welim, *et al.* (2014).

H₃: *Managerial Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Performance*

4. Pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm performance*

Menurut Jensen dan Meckling, *institutional ownership* adalah salah satu mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Crutchley dan Hansen berpendapat bahwa *institutional ownership* yang tinggi dapat digunakan mengurangi masalah keagenan⁴⁵. Pernyataan tersebut didukung Wahyudi dan Pawestri, yakni *institutional ownership* yang semakin tinggi akan semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost*, sehingga perusahaan akan menggunakan *dividend* yang rendah⁴⁶.

⁴⁵ Nguhyen, Van T. dan Duc Hong Vo. 2014. "Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms". *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6.p. 12

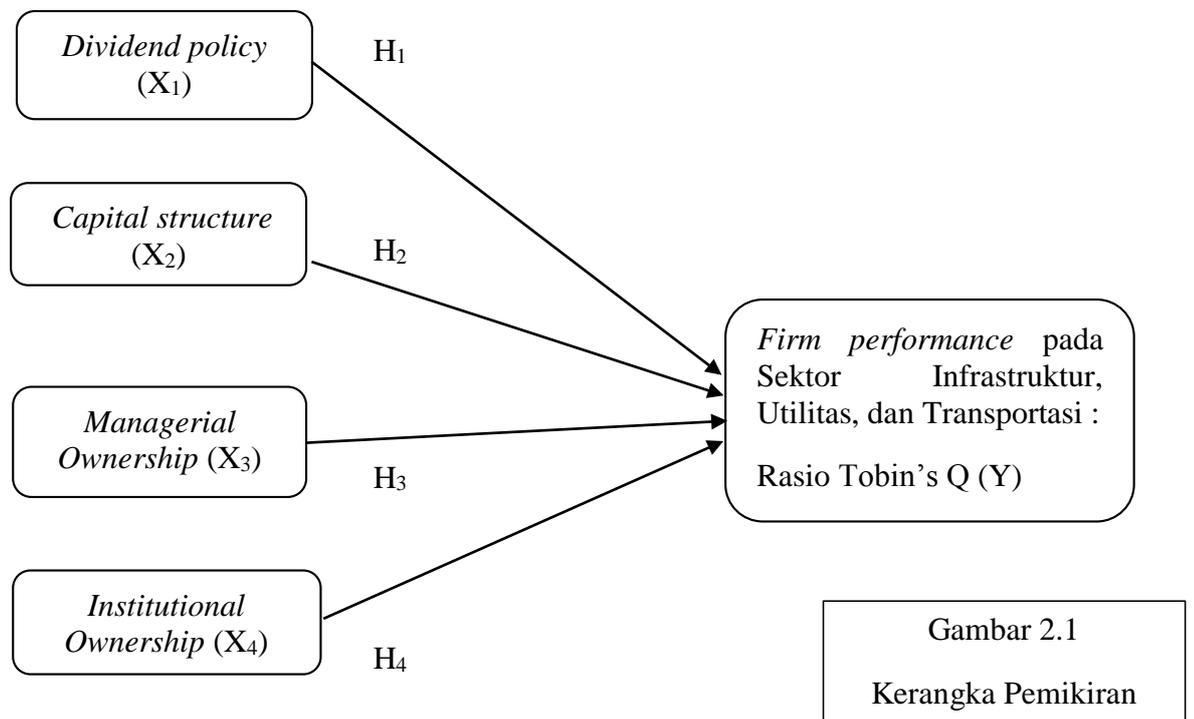
⁴⁶ Wahidahwati. 2012. "The Influence of Financial Policies on Earnings Management Moderated by Good Corporate Governance". *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 16. P.19

Cornett, *et al.* mengatakan bahwa tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap *firm performance* sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri⁴⁷. Pranata dan Mas'ud menyatakan bahwa monitoring yang dilakukan oleh investor institusional tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh *institutional ownership* sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal⁴⁸. *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap rasio Tobin's Q ditemukan oleh penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Nugraha (2014), dan Welim, et al. (2014).

H4: *Institutional Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *Firm performance*

⁴⁷ Kusmaningtyas, Meta. 2014. "Pengaruh Ukuran Komite Audit dan Kepemilikan Institusional terhadap Manajemen Laba". Prestasi, Vol. 13.

⁴⁸ Rini, Tetty Sulestiyo dan Imam Ghozali. 2012. "Pengaruh Pemegang Saham Institusi, Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan". Diponegoro Journal Of Accounting, Vol. 1.



D. Hipotesis

Hipotesis merupakan hasil sementara terhadap rumusan penelitian yang belum didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dituliskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Dividend policy* berpengaruh signifikan terhadap *Firm performance*

H₂: *Capital structure* berpengaruh signifikan terhadap *Firm performance*

H₃: *Managerial Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *Firm performance*

H₄: *Institutional Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *Firm performance*

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Observasi yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Ruang lingkup penelitian ini terdiri dari *dividend policy (DPR)*, *capital structure (DER)*, *ownership structure (managerial ownership dan institutional ownership)*, dan *firm performance (Tobin's Q)*.

B. Metode Penelitian

Pada penelitian ini metode yang dipilih untuk digunakan metode yaitu metode penelitian kuantitatif asosiatif, dengan tujuan penelitian untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih dan hubungan yang ingin diketahui adalah kausalitas. Data yang digunakan dalam penelitian ini berbentuk data kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka dan data yang diperoleh memiliki nilai angka berubah ubah dan variatif. Selanjutnya, data akan diproses menggunakan aplikasi program Microsoft Excel dan E-views 9.

C. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Penelitian ini membahas mengenai pengaruh *Dividend policy*, *capital structure*, dan *ownership structure* terhadap *firm performance*. *Dividend policy* diproksikan dengan *Dividend payout ratio*, *capital structure* diproksikan dengan *debt equity ratio*, dan *ownership structure* diproksikan dengan

managerial ownership dan *institutional ownership*. Dan *firm performance* sebagai variabel terikat diproksikan menggunakan Rasio Tobin's Q.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen atau dengan nama lain variabel terikat, adalah variabel yang dipengaruhi atau dalam hubungan kausalitas, variabel dependen adalah yang disebabkan dari variabel bebas. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu *firm performance*. Rasio Tobin's dapat digunakan untuk mengukur *firm performance*, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan.

a. Rasio Tobin's Q

Rasio Tobin's Q adalah rasio yang membandingkan nilai pasar dengan asset perusahaan yang diukur menggunakan nilai dari harga saham penutupan dikalikan jumlah saham yang beredar di pasar keuangan dan hutang terhadap nilai perusahaan dari aset perusahaan.

Jika hasil nilai Tobin's Q yang tinggi, yang mendekati atau lebih dari 1 memiliki kesempatan investasi yang lebih baik, peluang pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan juga menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola aktiva perusahaan dengan baik.

Tobin' s Q

$$= \frac{(\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}) + \text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen atau dengan nama lain variabel bebas, merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab terjadinya perubahan yang terjadi pada variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend payout ratio* (DPR), *debt equity ratio* (DER), *managerial ownership*, dan *institutional ownership*.

a. *Dividend payout ratio* (DPR)

Penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai pengukur *dividend policy*. *Dividend payout ratio* menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran *dividend*. *Dividend payout ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividend per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

b. *Debt Equity Ratio* (DER)

Penelitian ini menggunakan *debt equity ratio* (DER) sebagai pengukur *capital structure*. DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah

modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\mathbf{Debt\ Equity\ Ratio} = \frac{\text{Total Keseluruhan Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Managerial Ownership*

Managerial ownership ditunjukkan dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer atas keseluruhan saham yang beredar di luar, dirumuskan sebagai berikut:

$$\mathbf{Managerial\ Ownership} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

d. *Institutional Ownership*

Institutional ownership, ditunjukkan dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti LSM, BUMN, maupun perusahaan swasta atas keseluruhan saham yang beredar di luar, dirumuskan sebagai berikut:

Institutional Ownership

$$= \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

D. Metode Pengumpulan Data

1. Pengumpulan Data Sekunder

Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh dari berbagai media perantara atau secara tidak langsung yang berupa buku,

catatan, bukti yang telah ada, atau arsip baik yang dipublikasikan maupun tidak dipublikasikan secara umum. Data yang diambil untuk diolah pada penelitian merupakan data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung dari data yang sudah dipublikasikan dari pihak lain atau yang disebut dengan data sekunder. Data berasal dari ICMD, laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan, website Bursa Efek Indonesia, dan website perusahaan-perusahaan yang terkait.

2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk mendapatkan dasar teori yang dapat mendukung untuk digunakan sebagai pedoman pada penelitian ini. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara membaca, mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji literatur yang tersedia seperti jurnal, buku-buku, referensi, artikel, serta sumber-sumber lain yang relevan dan sesuai dengan topik yang peneliti pilih.

E. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk ke dalam sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tercatat atau di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dengan jumlah 37 perusahaan. Data sampel pada penelitian ini merupakan data panel yang menggabungkan antara data *time series* dan *cross section*. Penentuan sampel perusahaan dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan secara *timeseries* dari 2011 hingga 2015. *Crosssection* perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan yang memiliki saham dan aktif

diperdagangkan di BEI. Namun, tidak semua anggota populasi ini akan dijadikan objek penelitian hanya yang memenuhi kriteria yang peneliti buat yang masuk dalam pengambilan sampel penelitian. Kriteria-kriteria sampel untuk penelitian ini adalah :

1. Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2011-2015.
2. Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap periode 2011-2015.

Berdasarkan kriteria diatas maka proses pengambilan sampel adalah berikut:

Tabel III.1 Sampel Penelitian

| No | Kriteria | Jumlah |
|----|--|--------|
| 1. | Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011- 2015 | 37 |
| 2. | Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, utilitas, dan transportasi yang tidak mengeluarkan laporan keuangan secara berturut-turut dalam periode 2011-2015 | (14) |
| 3. | Jumlah Sampel | 23 |
| 4. | Jumlah objek penelitian (23 sampel dikalikan 5 tahun periode penelitian) | 115 |

Sumber : Data diolah oleh penulis

Terdapat 37 perusahaan pada sektor ini yang terdaftar dari tahun 2011-2013. Namun 14 perusahaan tidak mengeluarkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode. Sehingga tersisa hanya 23 perusahaan yang menjadi objek penelitian selama periode 2011-2015. Maka, total objek penelitian menjadi 115 perusahaan.

F. Metode Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode pengumpulan, penyusunan dan memberikan informasi serta gambaran secara umum mengenai data penelitian yang dimiliki tetapi tidak memberikan keputusan mengenai data penelitian. Data yang diperoleh biasanya tidak tersusun secara rapi, sehingga data harus diolah kembali untuk memudahkan penggunaan data dalam pengambilan keputusan. Data disajikan dalam bentuk tabel, grafik, diagram serta perhitungan modus, nilai tengah (*median*), rata-rata (*mean*), nilai maksimum dan nilai minimum serta perhitungan standar deviasi (*standar deviation*).

2. Analisis Model Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel Regresi data panel merupakan pengembangan dari regresi linier dengan metode OLS yang memiliki kekhususan dari segi jenis data dan tujuan analisisnya. Dari segi jenis data, regresi data panel memiliki karakteristik (jenis) data *cross section* dan *time series*. Sifat *cross section* data ditunjukkan oleh data yang terdiri lebih dari satu entitas (individu), sedangkan sifat *time series* ditunjukkan oleh setiap individu memiliki lebih dari satu pengamatan waktu (periode). Dilihat dari tujuan analisis data, data panel berguna untuk melihat dampak ekonomis yang tidak terpisahkan antar setiap individu dalam beberapa periode, dan hal ini tidak bisa didapatkan dari penggunaan data *cross section* atau data *time series* secara terpisah. Adanya perbedaan

karakteristik variabel terikat dari setiap entitas atau adanya pengaruh variabel lain di luar model yang ingin diamati pengaruhnya penggunaan regresi data panel akan efektif karena regresi linier tidak dapat melakukannya. Menurut Widarjono, ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel⁴⁹. Pertama, data panel merupakan gabungan dua data cross section dan time series mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi data dari cross section dan time series dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel. Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$\mathbf{FIRM}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \mathbf{DIVD}_{it} + \beta_2 \mathbf{CAPT}_{it} + \beta_3 \mathbf{MAN}_{it} + \beta_4 \mathbf{INST}_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

FIRM : *Firm performance*, Rasio Tobin's Q

DIVD : *Dividend policy, Dividend payout ratio*

CAPT : *Capital structure, Debt to equity ratio*

MAN : *Managerial Ownership*

INST : *Institutional Ownership*

€ : error

⁴⁹ Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Jakarta: Ekonisia. p. 35

- β_0 : Konstanta
- β : Koefisien Regresi
- i : *data cross section* (perusahaan)
- t : *data time series* (tahun)

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, ada 3 metode yang digunakan, yaitu :

a. Metode Common Effect

Model ini menggabung data *cross section* dan data *time series*, metode ini adalah metode yang paling sederhana. Metode ini tidak melihat perbedaan waktu dan individu dari data yang diteliti. Metode ini mengasumsikan data antar individu sama dalam runtut waktu tertentu. Pendekatan yang sering digunakan untuk metode ini adalah *Ordinary Least Square (OLS)*.

b. Metode Fixed Effect

Model seperti ini diasumsikan bahwa adanya perbedaan intersep antarindividu, akan tetapi intersep individu tersebut tidak bervariasi sepanjang waktu (yang biasa disebut, *time variant*). Dapat juga diasumsikan bahwa koefisien slope dari regresor tidak bervariasi antarindividu maupun antarwaktu.

c. Metode Random Effect

Model seperti ini diasumsikan bahwa setiap individu mempunyai intersep yang biasa disebut variabel random. Pada model ini, error mungkin akan saling berhubungan antarindividu dan antarwaktu.

3. Pendekatan Metode Estimasi

Dalam menentukan pemilihan metode regresi yang tepat untuk penelitian ini, pengujian yang harus dilakukan adalah :

a. Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk menentukan antara common effect model atau fixed effect model sebagai model yang paling tepat dalam mengestimasi data panel. Hipotesis yang digunakan dalam uji chow adalah:

H_0 : *common effect model*

H_1 : *fixed effect model*

Jika p-value lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima sehingga model yang paling tepat untuk digunakan adalah common effect model. Tetapi jika p-value lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *fixed effect model*.

b. Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian yang dilakukan untuk menguji apakah model *fixed effect* yang akan digunakan atau model *random effect*.

H_0 : model *random effect*

H_1 : model *fixed effect*

Pengujian Hausman menggunakan distribusi Chi-square. Jika hasil p-value $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti model yang tepat digunakan adalah model *fixed effect*. Begitupula sebaliknya, jika hasil p-value $> 0,05$ maka H_1 ditolak yang berarti model yang tepat digunakan adalah model *random effect*.

4. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan untuk memastikan estimasi regresi yang memenuhi kondisi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimate*), kondisi ini memiliki asumsi bahwa model yang baik tidak memiliki autokorelasi, multikolinieritas dan heterokedasitas. Sehingga persamaan regresi yang dihasilkan valid dalam memprediksi dan tidak bias. Walaupun demikian, tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan pada setiap model regresi data panel dengan pendekatan OLS. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan uji multikolinieritas.

a. Uji Multikolinieritas

Pada multikolinieritas perlu dilakukan pada saat regresi data panel yang menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Jika variabel bebas hanya satu, maka tidak mungkin terjadi multikolinieritas. Maka uji asumsi klasik pada metode OLS hanya multikolinieritas saja yang diperlukan pada metode regresi data panel penelitian ini.

Koefisien-koefisien regresi biasanya diinterpretasikan sebagai ukuran perubahan variabel terikat jika salah satu variabel bebasnya naik sebesar satu unit dan seluruh variabel bebas lainnya dianggap tetap. Namun, menurut Chatterjee dan Price, interpretasi uji multikolinieritas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya hubungan antara variabel yang tinggi dan sempurna⁵⁰. Model regresi yang ditemukan ada multikolinieritas yang sempurna tinggi antar variabel independennya akan menyebabkan koefisien regresi dari variabel independen tidak dapat ditentukan dan nilai *standar error* menjadi tak terhingga. Dan jika ditemukan korelasi yang tinggi antar variabel, koefisien regresi variabel independen dapat ditentukan tetapi memiliki nilai *standard error* tinggi yang memiliki arti bawa nilai koefisien regresi tidak dapat diestimasi dengan tepat.

⁵⁰Iqbal, Muhammad. 2015. "Regresi Data Panel 1-3". Retrieved from dosen.perbanas.id: <https://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-1-pengenalan/>

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas (variabel independen pada model regresi. Model regresi yang baik tidak akan menunjukkan korelasi antar variabel bebas. Jika koefisien lebih besar dari 0,90, maka model regresi tersebut terdeteksi adanya multikolinieritas.

5. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk melihat apakah pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Menurut Nachrowi, uji hipotesis bertujuan sebagai pengujian signifikansi koefisien regresi yang diperoleh. Dengan demikian, koefisien regresi yang didapat secara statistik tidak sama dengan nol, karena jika sama dengan nol maka dapat dikatakan bahwa tidak cukup bukti untuk menyatakan variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikatnya. Untuk kepentingan tersebut, maka semua koefisien regresi harus diuji. Ada dua jenis uji hipotesis terhadap koefisien regresi yang dapat dilakukan, yaitu:

a. Uji Signifikansi Individu (Uji Statistik t)

Pada dasarnya pengujian parameter individual (uji t), yaitu untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki pengaruh secara individual terhadap variabel dependen. Keputusan yang akan diterima setelah melakukan uji t adalah sebagai berikut :

- 1) Jika probabilitas (p-value) < 0,05, maka H_0 ditolak, yang memiliki arti bahwa variabel independen secara parsial atau individual memiliki pengaruh terhadap variabel terikat

- 2) Jika probabilitas (p-value) $> 0,05$, maka H_0 diterima, yang memiliki arti bahwa variabel independen secara parsial atau individual tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

b. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (*Goodness of Fit*) dinotasikan dengan R-squares yang merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi (Iqbal, 2015). Nilai Koefisien Determinasi mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat dapat diterangkan oleh variabel bebasnya. Bila nilai Koefisien Determinasi sama dengan 0, artinya variasi dari variabel terikat tidak dapat diterangkan oleh variabel-variabel bebasnya sama sekali. Sementara bila nilai Koefisien Determinasi sama dengan 1, artinya variasi variabel terikat secara keseluruhan dapat diterangkan oleh variabel-variabel bebasnya.

BAB IV

PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Pada sampel penelitian diawal, peneliti memilih 23 sampel perusahaan selama lima tahun. Dengan demikian, jumlah objek penelitian sebesar 115. Namun peneliti menghilangkan objek penelitian sebanyak 5 objek disebabkan data tersebut outlier sehingga objek penelitian ini menjadi 110. Statistik deskriptif dilakukan bertujuan sebagai pemberi gambaran umum sebelum melakukan analisa terkait objek penelitian yang dibuat dalam bentuk tabel. Analisa deskriptif yang ditunjukkan dalam penelitian ini yaitu *mean*, *median*, *minimum*, *maximum*, dan *standar deviation* yang didapat dari masing-masing sampel perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi periode 2011-2015. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel IV.1.

Tabel IV.1

Statistik Deskriptif

| | TOBINSQ | DPR | DER | MAN | INST |
|--------------|------------|-----------|------------|----------|----------|
| Mean | 0.253253 | 0.122890 | 0.254760 | 0.022917 | 0.465672 |
| Median | 0.258675 | 0.000000 | 0.273829 | 0.000000 | 0.525000 |
| Maximum | 1.218.369 | 2.178.500 | 2.590.017 | 0.433500 | 0.880000 |
| Minimum | -1.121.814 | -0.05950 | -4.605.170 | 0.000000 | 0.000000 |
| Std. Dev. | 0.526120 | 0.278323 | 0.993170 | 0.079580 | 0.289849 |
| Observations | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 |

Sumber : Data diolah peneliti

Berdasarkan hasil pada Tabel IV.I yang menunjukkan statistik deskriptif perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi dengan total sampel sebanyak 110 unit analisis menunjukkan nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 0,2535 dan nilai standar deviasi Tobin's Q perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi yang sebesar 0,5261. Standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata 0,2533 yang mengartikan Tobin's Q pada perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia selama periode 2011 – 2015 mempunyai variabilitas yang tinggi.

Nilai Tobin's Q maksimum perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi yaitu sebesar 1,2180 diperoleh oleh PT. Hupmuss Intermoda Transportasi Tbk pada tahun 2015. Nilai tersebut didapat karena pada akhir tahun 2015 harga penutupan saham perseroan meningkat menjadi Rp 710 dari harga Rp 335 pada akhir tahun 2014. Penerbitan saham baru juga meningkatkan modal disetor perseroan menjadi Rp 355.054.240.050 yang terdiri dari 7.101.084.801 lembar saham. Keputusan-keputusan yang dipilih oleh perusahaan nyatanya memang bekerja secara efektif sehingga berhasil meningkatkan nilai Tobin's Q.

Sedangkan nilai Tobin's Q minimum perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi sebesar -1,1212 diperoleh oleh PT. Tanah Laut Tbk pada tahun 2015. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2015, Perseroan menghadapi kendala-kendala yang berarti, dikarenakan pengakhiran kontrak-kontrak dan kondisi sektor batu bara yang masih kurang baik. Harga saham penutupan pada 31 Desember 2015 menurun menjadi Rp 164 dari Rp 497 pada

31 Desember 2014. Total aset lancar menurun sebesar 30% pada 31 Desember 2015, dari saldo sebelumnya di tahun 2014 sebesar Rp. 110,15 milyar menjadi Rp. 77,38 milyar disebabkan pengurangan piutang usaha. Pada bulan Desember 2015, jumlah aset tidak lancar meningkat sebesar 42% dari jumlah Rp. 72,87 milyar pada tahun 2014 menjadi Rp. 103,49 milyar pada tahun 2015. Dengan demikian, jumlah aset perseroan per tanggal 31 Desember 2015 sebesar Rp 183,03 milyar, menurun sebesar 1% dari tahun sebelumnya Rp 183,17 milyar.

Pada variabel *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan rata-rata sebesar 0,1234. Standar deviasi pada variabel *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,2780 lebih besar dari nilai rata-rata 0,1234 yang mengartikan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia selama periode penelitian mempunyai variabilitas *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi. *Dividend payout ratio* (DPR) tertinggi pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi sebesar 2,1785 yaitu pada PT. Indika Energy Tbk pada tahun 2012. Sedangkan *dividend payout ratio* (DPR) terendah, yaitu sebesar 0,0000 pada perusahaan-perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi pada periode 2011-2015 yang tidak membagikan *dividend*.

Pada variabel *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan rata-rata sebesar 0,2548. Standar deviasi variabel ini sebesar 0,9932 lebih besar dari nilai rata-rata 0,2548 yang mengartikan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia selama periode penelitian mempunyai variabilitas *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi. *Debt to equity ratio* (DER) tertinggi

sebesar 2,590 yang terdapat pada PT Tower Bersama Infrastructure Tbk pada tahun 2013. Hal ini terutama disebabkan oleh peningkatan 108,5% pada pinjaman jangka panjang pihak ketiga pada bulan Desember 2013. Sedangkan *debt to equity ratio* (DER) terendah sebesar -4,605 yang terdapat pada PT. Tanah Laut pada tahun 2015. Hal ini disebabkan pendapatan perusahaan di tahun 2015 menurun.

Pada variabel *managerial ownership* (MAN) menunjukkan rata-rata sebesar 0,02292. Standar deviasi sebesar 0,07958 lebih besar daripada rata-rata 0,02292 yang mengartikan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia selama periode penelitian mempunyai variabilitas *managerial ownership* yang tinggi. *Managerial ownership* (MAN) tertinggi dimiliki PT. Cardig Aero Service Tbk pada tahun 2011 hingga 2013 dengan *managerial ownership* (MAN) sebesar 0,4335. Sedangkan *managerial ownership* (MAN) terendah, yaitu 0,0000 merupakan perusahaan-perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada periode 2011-2015 yang tidak dimiliki saham oleh manajer.

Pada variabel *institutional ownership* (INST) menunjukkan rata-rata sebesar 0,4657. Standar deviasi sebesar 0,2899 lebih kecil dari rata-rata 0,4657 yang mengartikan *institutional ownership* (INST) perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia selama periode penelitian mempunyai variabilitas yang rendah. *Institutional ownership* (INST) tertinggi sebesar 0,8800 pada PT Smartfren Telecom Tbk pada tahun 2015. Sedangkan *institutional ownership* (INST) terendah sebesar 0,0000 merupakan pada

perusahaan-perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada periode 2011-2015 yang tidak dimiliki oleh institusi.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan sebagai pengujian untuk menemukan adanya korelasi antar variabel bebas (variabel bebas pada model regresi (Ghozali, 2013). Perlu diketahui, model regresi yang baik tidak terdapat korelasi antar variabel bebas. Jika koefisien lebih besar dari 0,90, maka model regresi tersebut terdeteksi adanya multikolinieritas. Hasil uji multikolinearitas penelitian ini dapat dilihat pada tabel IV.2.

Tabel IV.2

Hasil Uji Multikolinearitas

| | DPR | DER | MAN | INST |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| DPR | 1.000.000 | -0.112942 | 0.120281 | 0.187222 |
| DER | -0.112942 | 1.000.000 | -0.053444 | 0.419601 |
| MAN | 0.120281 | -0.053444 | 1.000.000 | -0.063615 |
| INST | 0.187222 | 0.419601 | -0.063615 | 1.000.000 |

Sumber : Data diolah peneliti

Pada tabel IV.2 tidak terlihat adanya koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0,90, hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Dari hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa data sampel perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia periode 2011 – 2015 tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebasnya.

C. Hasil Uji Regresi Data Panel

Peneliti sebelumnya menguji jenis data panel yang paling baik untuk mendapatkan model regresi yang terbaik. Terdapat tiga teknik yang dapat digunakan, diantaranya: *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*.

1. *Chow Test* Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi

Uji Chow dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui model yang tepat untuk regresi data panel. Uji ini berguna dalam menentukan model diantara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* yang mana yang terbaik. Tahap pertama yang harus dilakukan adalah regresi data panel dengan menggunakan *equation estimation* pada *Eviews 9* dan pilih *cross-section* dengan *fixed*. Kemudian klik view dan klik *redundant fixed effect – likelihood ratio* untuk menentukan model yang tepat apakah *common effect model* atau *fixed effect model*.

Untuk memilih model yang digunakan dalam pengujian ini dilihat dari *p-value* yang dihasilkan, yaitu nilai *chi-square* dan *p-value* dengan tingkat signifikan sebesar 0,05. Jika dalam pengujian *p-value* > 0,05 maka model yang terbaik untuk regresi data panel adalah *common effect model*. Namun jika *p-value* ≤ 0,05 maka model yang terbaik untuk regresi data panel adalah *fixed effect model* kemudian dilanjutkan ke uji *hausman* dalam menentukan model yang paling tepat antara *fixed effect model* atau *random effect model*. Hipotesis yang digunakan pada *chow test* adalah sebagai berikut:

H_0 : *Common effect model* sebagai model regresi yang tepat

H_1 : *Fixed effect model* sebagai model regresi yang tepat

Hasil uji chow pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel IV.3.

Tabel IV.3

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: POOL01
Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|------------|---------|--------|
| Cross-section F | 7.759680 | (21,84) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 118.622058 | 21 | 0.0000 |

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan data pada tabel 4.3, hasil *chow test* perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia menunjukkan *Chi-square* sebesar 118,6220 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,00. Karena nilai pada probabilitas $0,00 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan menerima H_1 . Maka dapat diketahui bahwa *common effect model* bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada sampel perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia tahun 2011 – 2015. Sehingga perlu dilakukan tahap selanjutnya yaitu pengujian *hausman test* untuk menentukan model yang terbaik antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

2. Hausman Test Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi

Hasil *chow test* menolak hipotesis nol yang sudah ditentukan, yaitu *model common effect* bukan model terbaik untuk regresi data panel. Selanjutnya yang diperlukan adalah melakukan *hausman test* untuk menentukan model yang terbaik untuk regresi data panel, yaitu antara *fixed effect model* atau *random effect model*. Pada *hausman test*, *equation estimation Eviews 9* dipilih *cross-section* dengan *random*. Kemudian diuji dengan *hausman test (correlated random effect – hausman test)* untuk menentukan model yang paling tepat, yaitu *random effect model* atau *fixed effect model*. Pengambilan keputusan yang digunakan dalam pengujian ini didasari dari *output* yang dihasilkan, yaitu nilai *Chi-square* dan *p-value* dengan tingkat signifikansi 0,05. Apabila dalam pengujian ini *p-value* > 0,05 maka model yang paling tepat untuk regresi data panel adalah *random effect model*. Namun jika *p-value* \leq 0,05 maka model yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect model*. Hipotesis yang digunakan pada *hausman test* adalah sebagai berikut:

H₀: Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *random effect model*

H₁: Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *fixed effect model*

Hasil *hausman test* perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia dapat dilihat pada tabel IV.4. Pada tabel IV.4 hasil uji hausman pada sampel perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada tahun 2011 – 2015 menunjukkan chi-square sebesar

5,5413 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.2361. Karena nilai probabilitas *chi-square* 0.2361 lebih besar dari 0,05, berarti dapat disimpulkan bahwa *random effect model* menjadi model terbaik untuk regresi data panel dalam penelitian ini.

Tabel IV.4

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: POOL01

Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 5.541271 | 4 | 0.2361 |

Sumber: Data diolah oleh peneliti

C. Hasil Uji Regresi dan Pembahasan

Hasil uji regresi model data panel telah ditentukan menunjukkan bahwa *random effect model* merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen, yaitu *dividend policy* (DPR), *capital structure* (DER), *managerial ownership*, dan *institutional ownership* terhadap variabel dependen, yaitu *firm performance* (Tobin's Q).

Hasil uji regresi data panel dengan *random effect model* dapat dilihat pada tabel IV.5. Berdasarkan pada tabel IV.5, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen, *dividend payout ratio* (DPR), *debt to equity ratio* (DER), *managerial ownership* (MAN), *institutional ownership* (INST) terhadap variabel dependen, yaitu Tobin's Q pada

perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi di Indonesia periode 2011 – 2015. Persamaan regresi ini adalah sebagai berikut:

$$\text{TOBINSQ} = 0,0395 + 0,1230 \text{ DPR} + 0,1285 \text{ DER} + 0,3910 \text{ MAN} + 0,3370 \text{ INST}$$

Tabel IV.5

Hasil Uji Regresi Data Panel

Random Effect Model

Dependent Variable: TOBINSQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/19/17 Time: 12:38
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 22
 Total panel (balanced) observations: 110
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.039494 | 0.129952 | 0.303910 | 0.7618 |
| DPR | 0.122977 | 0.127226 | 0.966607 | 0.3360 |
| DER | 0.128533 | 0.045594 | 2.819106 | 0.0058 |
| MAN | 0.390968 | 0.856968 | 0.456222 | 0.6492 |
| INST | 0.337021 | 0.207581 | 1.623568 | 0.1075 |

| Effects Specification | | S.D. | Rho |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random | | 0.368402 | 0.5932 |
| Idiosyncratic random | | 0.305065 | 0.4068 |

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.105436 | Mean dependent var | 0.087949 |
| Adjusted R-squared | 0.071358 | S.D. dependent var | 0.318884 |
| S.E. of regression | 0.307296 | Sum squared resid | 9.915246 |
| F-statistic | 3.093920 | Durbin-Watson stat | 1.694607 |
| Prob(F-statistic) | 0.018830 | | |

| Unweighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.201331 | Mean dependent var | 0.253253 |
| Sum squared resid | 24.09698 | Durbin-Watson stat | 0.697284 |

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Berikut interpretasi dari persamaan regresi diatas:

- 1) Hasil pada persamaan ini nilai *intercept* (β) senilai 0.0395, yang berarti jika variabel bebas DPR, DER, MAN, dan INST bernilai nol, maka nilai variabel terikat (Tobin's Q) sebesar 0.0395.
- 2) DPR memiliki koefisien regresi positif senilai 0,1230, yang berarti setiap kenaikan DPR senilai 1 satuan (dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan) maka akan terjadi peningkatan nilai pada Tobin's Q senilai 0,1230 satuan.
- 3) DER memiliki koefisien regresi positif senilai 0,1285, yang berarti bahwa setiap kenaikan DER senilai 1 satuan (dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan) maka akan terjadi peningkatan nilai pada Tobin's Q senilai 0,1285 satuan.
- 4) MAN memiliki koefisien regresi positif senilai 0,3910, yang berarti bahwa setiap kenaikan MAN senilai 1 satuan (dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan) maka akan terjadi peningkatan nilai pada Tobin's Q senilai 0,3910 satuan.
- 5) INST memiliki koefisien regresi positif senilai 0,3370, yang berarti bahwa setiap kenaikan INST senilai 1 satuan (dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan) maka akan terjadi kenaikan nilai pada Tobin's Q senilai 0,3370 satuan.

D. Hasil Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah uji t (parsial) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel

independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Uji t digunakan dalam menguji hipotesis pada koefisien regresi secara individual, yaitu H_1 , H_2 , H_3 , dan H_4 .

Penentuan hasil hipotesis apakah variabel independen berpengaruh terhadap dependen akan terlihat dari nilai *probability*. H_0 akan diterima apabila nilai probabilitasnya lebih besar dari α ($>0,05$). Sedangkan H_1 akan diterima apabila nilai probabilitasnya lebih kecil dari α ($\leq 0,05$). Lalu untuk mengetahui arah hubungan yang positif atau negatif dapat terlihat dari nilai *coefficient*. Hipotesis uji parsial dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap *firm performance* sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi

H_1 : Terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap kinerja perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi

Hasil uji parsial dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel IV.6. Tabel tersebut menggambarkan pengaruh dan arah pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel IV.6

Hasil Uji t (Parsial)

| Variable | Coefficient | t-Statistic | Prob. | Ket. |
|----------|-------------|-------------|--------|----------------|
| DPR | 0.122977 | 0.966607 | 0.3360 | H_0 diterima |
| DER | 0.128533 | 2.819106 | 0.0058 | H_0 ditolak |
| MAN | 0.390968 | 0.456222 | 0.6492 | H_0 diterima |
| INST | 0.337021 | 1.623568 | 0.1075 | H_0 diterima |

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Berikut penjelasan lebih terperinci mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi periode 2011 - 2015:

1. Pengaruh *Dividend policy* Terhadap *Firm performance*

Tabel IV.6 menunjukkan bahwa nilai koefisien *dividend policy* (DPR) sebesar 0.1230 yang berarti DPR berpengaruh positif terhadap *firm performance* (Tobin's Q). Artinya, semakin besar *dividend policy* maka akan meningkatkan *firm performance*. Dilihat dari nilai probabilitas yang terdapat pada tabel IV.6 menunjukkan nilai sebesar 0.3360 lebih besar dari 0,05 yang berarti *dividend policy* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm performance* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2011 -2015. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) bahwa *dividend policy* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *firm performance*. Hal ini sesuai dengan *irrelevant theory* yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa *dividend policy* tidak mempengaruhi *firm performance* karena meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya *firm performance*. Karena *firm performance* ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

2. Pengaruh *Capital structure* Terhadap *Firm performance*

Tabel IV.6 menunjukkan bahwa nilai koefisien *capital structure* (DER) sebesar 0.1285 yang berarti bahwa *capital structure* (DER) memiliki pengaruh positif terhadap *firm performance* (Tobin's Q). Artinya semakin besar *capital structure* (DER) akan meningkatkan *firm performance* (Tobin's Q). Dilihat dari nilai probabilitas yang terdapat pada tabel IV.6 menunjukkan nilai 0.0058 lebih kecil dari 0,05. Artinya, DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Ragil (2016), Hadi dan Tanujaya (2011), dan Nugraha (2014). Hal tersebut menunjukkan ketika perusahaan mengoptimalkan *capital structure* maka akan meningkatkan *firm performance*. Hasil ini sesuai dengan teori *trade off* dimana perusahaan yang berhutang pada batasan tertentu dapat menguntungkan perusahaan. Sebab manajer keuangan lebih memilih sumber utang lebih dari ekuitas mengacu pada dua alasan, yaitu biaya utang kurang dari biaya ekuitas dan keuntungan pajak dari utang, yang demikian akan memaksimalkan *firm performance* (Soumadi dan Hayajneh, 2013).

3. Pengaruh *Managerial Ownership* Terhadap *Firm performance*

Tabel IV.6 menunjukkan bahwa nilai koefisien *managerial ownership* sebesar 0.3910 yang berarti bahwa *managerial ownership* memiliki pengaruh positif terhadap *firm performance* (Tobin's Q). Artinya, semakin besar *managerial ownership* pada suatu perusahaan maka akan

meningkatkan *firm performance*, begitupun sebaliknya. Dilihat dari nilai probabilitas yang terdapat pada tabel IV.6 menunjukkan nilai 0.649 lebih besar dari 0,05. Artinya, *managerial ownership* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm performance*. Hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Bernadhi (2013) dan Nugraha (2014). Mereka berpendapat *managerial ownership* tidak mempengaruhi *firm performance* secara langsung. Hal tersebut dikarenakan *managerial ownership* terlalu rendah sehingga performa manajer dalam mengelola perusahaan kurang optimal dan manajer sebagai pemegang saham minoritas belum dapat berpartisipasi aktif dalam membuat suatu keputusan diperusahaan, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Rasa memiliki manajer atas perusahaan sebagai pemegang saham tidak cukup mampu membuat perbedaan dalam pencapaian performa dibandingkan dengan manajer murni sebagai tenaga profesional yang digaji perusahaan. Investor juga belum bisa memberikan kepercayaan penuh mengenai jalannya perusahaan kepada manajemen perusahaan. Di samping itu, pemegang saham menganggap bahwa manajer tidak memiliki pengetahuan yang cukup mengenai perusahaan mereka.

4. Pengaruh Institutional Ownership Terhadap *Firm performance*

Tabel IV.6 menunjukkan bahwa nilai koefisien *institutional ownership* sebesar 0.3370 yang berarti bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *firm performance* (Tobin's Q). Artinya, semakin besar *institutional ownership* pada suatu perusahaan maka akan

meningkatkan *firm performance*. Dilihat dari nilai probabilitas yang terdapat pada tabel IV.6 menunjukkan nilai 0.1075 lebih besar dari 0,05. Artinya, *institutional ownership* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm performance*. Hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Bernandhi (2013). Rendahnya *institutional ownership* (masih dibawah 50%) menyebabkan proses monitoring terhadap manajer tidak efektif sehingga tidak berpengaruh pada *firm performance*.

E. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan pengukur tingkat kemampuan model untuk menerangkan variasi variabel terikat yang dilihat dari nilai *adjusted R-Square*. *Adjusted R-square* memiliki nilai minus, maupun 0 hingga 1. Nilai *adjusted R-square* yang kecil menandakan keterbatasan variabel-variabel bebas yang digunakan pada penelitian dalam menjelaskan variasi variabel terikat. Semakin mendekati angka 1 pada nilai *adjusted R-square* menunjukkan variabel bebas yang digunakan pada penelitian memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

Berdasarkan hasil regresi model perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia yang ditampilkan pada tabel IV.6 menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0,0714. Dari nilai tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia sebesar 7,14% variabel dependen yaitu *firm performance* (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh keempat variabel

independennya, yaitu *dividend policy* (DPR), *capital structure* (DER), *managerial ownership* (MAN) dan *institutional ownership* (INST). Sedangkan sisanya sebanyak 92,86% dijelaskan faktor-faktor lain diluar variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Kemungkinan bagi peneliti variabel independen yang lebih berpengaruh terhadap nilai Tobin's Q diantaranya yaitu return saham dan *debt to asset ratio*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen, yaitu *dividend policy* (DPR), *capital structure* (DER), *managerial ownership* (MAN) dan *instiusional ownership* (INST) terhadap variabel dependen, yaitu *firm performance* yang diproksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2011 – 2015. Berikut adalah kesimpulan yang didapat dalam penelitian ini:

1. *Dividend policy* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm performance* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 -2015. Hal ini disebabkan pembagian deviden hanya dilakukan perusahaan tertentu dan dalam waktu tertentu pada sektor tersebut.
2. *Capital structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 -2015. Hal ini disebabkan peningkatan *capital structure* yang optimal dapat meningkatkan *firm performance* secara langsung.
3. *Managerial ownership* sebagai salah satu indikator dari *ownership structure* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm performance* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 -2015. Hal ini disebabkan

kepemilikan saham oleh manajer pada perusahaan masih sangat rendah di Indonesia khususnya sektor ini. Sehingga tidak menimbulkan peningkatan kinerja manajer untuk meningkatkan *firm performance*.

4. *Institutional ownership* sebagai salah satu indikator dari *ownership structure* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm performance* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 -2015. Hal ini disebabkan kepemilikan saham oleh institusi secara rata-rata masih dibawah 50% oleh masing-masing perusahaan. Sehingga tidak ada upaya monitoring yang efektif yang dilakukan oleh institusi yang memegang saham.

B. Implikasi

Hasil penelitian ini dapat membantu perusahaan terutama perusahaan di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dalam meningkatkan *firm performance*. Penelitian ini memberi pengetahuan mengenai faktor yang turut memberikan kontribusi dalam meningkatnya *firm performance* yang jika diterapkan dalam perusahaan dapat meningkatkan *firm performance* di masa depan. Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa jika suatu perusahaan dapat meningkatkan *capital structure* yang optimal akan lebih meningkatkan *firm performance* (Tobin's Q).

C. Saran

Setelah melakukan penelitian mengenai pengaruh *dividend policy*, *capital structure*, *ownership structure* dengan indikator *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap *firm performance* pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2011 – 2015, maka peneliti memiliki beberapa saran, yaitu sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan terutama perusahaan di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi untuk meningkatkan *capital structure*. Karena sudah terbukti bahwa *capital structure* yang optimal yang dimiliki suatu perusahaan akan meningkatkan *firm performance*.
2. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dengan topik yang sama namun menggunakan rasio keuangan lainnya yang berpengaruh terhadap *firm performance*.
3. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dengan topik yang sama namun menggunakan objek hanya perusahaan yang membagikan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abosedo, Adebisi Julius. "Pecking Order Theory Of Capital Structure: Another Way To Look At It". **Journal of Business Management and Applied Economics**, Issue 5. 2012.
- Achmad, Fahmi. "**Indeks saham sektor infrastruktur, utilitas & transportasi diprediksi tumbuh 6,5%**". Retrieved from market.bisnis.com: <http://market.bisnis.com/read/20130115/190/131294/indeks-saham-sektor-infrastruktur-utilitas-and-transportasi-diprediksi-tumbuh-6-5-percent> (2013, 15 Januari)
- Alom, K. "Capital Structure Choice of Bangladeshi Firms: An empirical investigation". **Asian J. Finance Account**. Vol. 5. No. 1. 2013.
- Anton, *et al.* "The Impact of *Dividend* Policy on Firm Value". **Journal of Public Administration, Finance and Law**. Issue 10. 2016.
- Arafah, Dista. "Praktek Teori Agensi pada Entitas Publik dan Non Publik". **Prestasi**, Vol. 9. 2012.
- Ayem, Sri dan Ragil Nugroho. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan *Dividend*, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan". **Jurnal Akuntansi**, Vol. 4. 2016.
- Benson, Bradley W dan Wallace N. Davidson, "Reexamining The Managerial Ownership Effect on Firm Value". **Journal of Corporate Finance**, Vol. 15. 2009.
- Bernandhi, Riza. "**Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan *Dividend*, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**". Skripsi Sarjana. Retrieved from undip.ac.id: <http://eprints.undip.ac.id/42062/1/BERNANDHI.pdf>. 2013.
- Burhanuddin, Muhammad. **Koefisien Korelasi, Signifikansi, & Determinasi**. Retrieved from alvinburhani.wordpress.com: <https://alvinburhani.wordpress.com/2012/06/28/koefisien-korelasi-signifikansi-determinasi/> (2012, 28 Juni).
- Campbell, John Y, *et al.* "Predicting Financial Distress and the Performance of Distressed Stocks". **Journal of Investment Management**, Vol 9. 2010.
- Conelly, Brian L, *et al.* "Signaling Theory: A Review and Assessment". **Sage Journals**, Vol. 37. 2011.
- Cuong, Nguyen Thanh. "Threshold Effect of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Seafood Processing Enterprises in the South Central Region

- of Vietnam". **Vietnam: International Journal of Finance & Banking Studies**, Vol.3 No.3. 2014.
- Chandra, Virda dan Umanto Eko. "**Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan Terhadap Firm performance**". Skripsi Sarjana. Retrieved from [lib.ui.ac.id:http://lib.ui.ac.id/naskahringkas/2015-09/S44867-Virda%20Chandra](http://lib.ui.ac.id/http://lib.ui.ac.id/naskahringkas/2015-09/S44867-Virda%20Chandra). 2013.
- Deitiana, Tita. "Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, dan *Dividend* Terhadap Harga Saham". **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol. 13. 2011.
- Dewi, Inggı Rovita, , *et al.* "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan". **Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)**, Vol. 17. 2014.
- Dyckman, Dukes and Davis, 2001. Accounting Theory, Edisi Ketiga, alih bahasa Palupi Wiliarti. Erlangga, Jakarta, hal 439.
- Hadi, Rizki Pramatya dan Edward Tanujaya. "**Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Harga Minyak Dunia terhadap Nilai Perusahaan**". Skripsi Sarjana. Retrieved from [adlermanurungpress.com: http://adlermanurungpress.com/journal/datajournal/Vol2%20No1/Pengaruh%20Kinerja%20Perusahaan.pdf](http://adlermanurungpress.com/journal/datajournal/Vol2%20No1/Pengaruh%20Kinerja%20Perusahaan.pdf) . 2011.
- Hamdayani. "Pengaruh Rasio Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan *Dividend* (DPR)". Retrieved from **eJournal Administrasi Adbisnis**, Vol. 4 : ejournal.adbisnis.fisip-unmul.ac.id. 2016.
- Hamidah, *et al.* "The Effect of Firm Performance, Leverage, Firm Size, and Firm Growth on Agency Cost of Trading Company In Indonesia, Malaysia, and Thailand: Research Period Of 2009 – 2013". **Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia**, Vol. 8. 2017.
- Herly, Miranty dan Sisnuhadi. "Corporate Governance and Firm Performance in Indonesia". **International Journal of Governance**, Vol. 1 No. 2, 2011.
- Hermuningsih, Sri. (2013). "Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure, and Ther Firm Value". **Bulletin of Monetary, Economics and Banking**.
- Horne, James C. Von dan John M. Wachowichz, Jr. **Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan**, edisi 12. Terjemahan Heru Sutojo. Salemba Empat. 2010.
- Iavorskyi, Mykhailo. "The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Ukraine". Retrieved from **kse.org.ua**: <http://www.kse.org.ua/download.php?downloadid=306>. 2013.
- Iqbal, Muhammad. "**Regresi Data Panel 1-3**". Retrieved from [dosen.perbanas.id: https://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-1-pengenalan/](https://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-1-pengenalan/). (2015, Januari 24.)

- Joni dan Lina. "Faktor–Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal". **Jurnal Bisnis Dan Akuntansi**, Vol. 12. 2010.
- Kusmaningtyas, Meta. "Pengaruh Ukuran Komite Audit dan Kepemilikan Institusional terhadap Manajemen Laba". **Prestasi**, Vol. 13. 2014.
- Kadariusman. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan". **Jurnal Akuntansi Aktual**, Vol 1. 2012.
- Komara, Ahmad. "Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol. 20. 2016.
- Mahendra Dj, Alfredo , *et al.* "**Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**". Retrieved from unud.ac.id: [http://www.pps.unud.ac.id/thesis/pdf_thesis/unud-137-326870506-alfredo%20mahendra%20dj%20\(0990661030\).pdf](http://www.pps.unud.ac.id/thesis/pdf_thesis/unud-137-326870506-alfredo%20mahendra%20dj%20(0990661030).pdf). 2012.
- Mardiyati, U., *et al.* "Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010". **Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)**, Vol. 3. 2012.
- Martono dan D. Agus Harjito. **Manajemen Keuangan**. Ekosinia: Yogyakarta. 2012.
- Mursalim. "Persamaan Struktural : Aktivisme Institusi, Kepemilikan Institusional dan Manajerial, Kebijakan Deviden, dan Utang". **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol. 13. 2009.
- Nguhyen, Van T. dan Duc Hong Vo. "Managerial Ownership, Leverage and *Dividend* Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms". **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 6. 2014.
- Ningtyas, Kilat Liliani , *et al.* "Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan". **Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)**, Vol. 17. 2014.
- Nugraha, Bramantya A. "**Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012**". Skripsi Sarjana. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. 2014.
- Puspitasari, Elen dan Bambang Sudiyanto. "Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran *Firm Performance*". **Kajian Akuntansi**. 2010.
- Priya, P. Vidhya dan Mohanasundari. M. "Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence". **Apeejay-Journal of Management Sciences and Technology**, Vol. 3 No. 3, 2016.

- Rahimian, Mehrdad, *et al.* "Is Considering Growth Opportunities of Necessity in Determining Firm Value and Study of its Performance? The Role of Growth Opportunities in the influence Financial Decision and Ownership Structure on Firm Value". **World Applied Sciences Journal**, Vol. 19. 2012.
- Rasyid, Abdul. "Effect of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability, and Company's Growth towards Firm Value". **International Journal of Business and Management Invention**, Vol. 4. 2015.
- Renya, Riandini. "**Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Eksternal, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan**". Skripsi Sarjana. Universitas Indonesia. 2010.
- Reyna, Juan M. S. M., *et al.* "Corporate Governance, Ownership Structure and Performance in Mexico". **International Business Research**, Vol. 5. 2012.
- Susanti, Rika. (2010). "**Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**". Skripsi Sarjana. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. 2012.
- Rini, Tetty Sulestiyo dan Imam Ghozali. "Pengaruh Pemegang Saham Institusi, Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan". **Diponegoro Journal Of Accounting**, Vol. 1. 2012.
- Riyanto, Bambang. **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE. 2011.
- Rodem, Ahmad dan Herni Ali **Manajemen Keuangan**. Jakarta: Mitra Wacana Media. 2010.
- Sabrina, Ira. A.,. "Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan". **Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro**. 2010.
- Sajidin, Hani Ismayanthi. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011)". *Skripsi*. Universitas Widyatama.
- Santos, J.B dan L. Brito. "Toward a Subjective Measurement Model for Firm Performance". **Brazilian Administration Review**. 2012.
- Saputra, Mulia. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia, Jakarta" **Journal of Indonesia Applied Economics**, Vol. 4. 2010.
- Sayeed. "The Determinants of Capital Structure for Selected Bangladeshi Listed Companies". **Int Rev Bus Res Pap** Vol.7. 2011.

- Scholten, Marinke. "Ownership structure and firm performance: Evidence from the Netherlands". **Research in Economics**, Vol. 7. 2014.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan *Dividend*, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan". **Dinamika Keuangan dan Perbankan**. 2011.
- Soumadi, Mustafa M. dan Osama Suhail Hayajneh. "Capital Structure And Corporate Performance Empirical Study on The Public Jordanian Shareholdings Firms Listed In The Amman Stock Market". **European Scientific Journal October Edition**, Vol. 8. 2013.
- Suharli. "Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat". **Jurnal Ekomomi Akuntansi**, Vol. 9. 2007.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan". **Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan**, Vol 9. 2007.
- Thanatawee, Yordying. "Ownership Structure and *Dividend* Policy: Evidence from China". **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 14. 2014.
- Triwulan, Heni dan Wahidahwati. "Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Keputusan Keuangan terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan". **Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi**, Vol. 1. 2012.
- Wahidahwati. "The Influence of Financial Policies on Earnings Management Moderated by Good Corporate Governance". *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 16. 2012.
- Welim, Michelle Freshilia. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan". Retrieved from [uajy.ac.id: http://e-journal.uajy.ac.id/6172/1/jurnal.pdf](http://e-journal.uajy.ac.id/6172/1/jurnal.pdf) . 2014.
- Weygandt, J Jerry , *et al.* **Pengantar Akuntansi**. Terjemahan Emil Salim. Penerbit : Salemba Empat. Jakarta. 2013.
- Widarjono, Agus. **Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya**. Jakarta: Ekonisia. 2013.
- Widyamurti, Anggit , *et al.* "Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan". **Jurnal Magister Manajemen Universitas Mataram**. 2016.
- Wongso, Amanda. "Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Teori Signaling". Retrieved from [journal wima.ac.id](http://journal.wima.ac.id):

<http://journal.wima.ac.id/index.php/JUMMA/article/viewFile/192/187>.
2013.

Yadnyana, I Ketut dan N.W. A. E. Wati. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Go Public". **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol.15. 2011.

Yasfi, Muhammad dan Kurniawan Ali. "**Pengaruh Biaya Keagenan, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Pemoderasi**". Retrieved from journal unud.ac.id: <http://jurnal-reksa.act.uad.ac.id/wp-content/uploads/2017/04/Volume-3-Vol-3-Muhammad-Yasfi.pdf>. 2017.

Yovanda, Y. R. "**Lima Sektor yang Paling Diminati Investor.**" Retrieved from Sindonews.com: <https://ekbis.sindonews.com/read/1025725/33/lima-sektor-yang-paling-diminati-investor-1437659042>. (2015, Juli 24).

LAMPIRAN

Lampiran 1

Hasil Uji Chow

| Redundant Fixed Effects Tests | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Pool: POOL01 | | | | |
| Test cross-section fixed effects | | | | |
| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. | |
| Cross-section F | 7.759680 | (21,84) | 0.0000 | |
| Cross-section Chi-square | 118.622058 | 21 | 0.0000 | |
| Cross-section fixed effects test equation: Dependent Variable: TOBINSQ? Method: Panel Least Squares Date: 07/19/17 Time: 08:03 Sample: 1 5 Included observations: 5 Cross-sections included: 22 Total pool (balanced) observations: 110 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 0.055225 | 0.088794 | 0.621939 | 0.5353 |
| DPR? | 0.257362 | 0.169294 | 1.520208 | 0.1315 |
| DER? | 0.206700 | 0.050895 | 4.061287 | 0.0001 |
| MAN? | 1.239905 | 0.569451 | 2.177370 | 0.0317 |
| INST? | 0.183234 | 0.176943 | 1.035549 | 0.3028 |
| R-squared | 0.238263 | Mean dependent var | 0.253253 | |
| Adjusted R-squared | 0.209245 | S.D. dependent var | 0.526120 | |
| S.E. of regression | 0.467849 | Akaike info criterion | 1.363046 | |
| Sum squared resid | 22.98267 | Schwarz criterion | 1.485795 | |
| Log likelihood | -69.96754 | Hannan-Quinn criter. | 1.412834 | |
| F-statistic | 8.210721 | Durbin-Watson stat | 0.798966 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000008 | | | |

Lampiran 2

Hasil Uji Hausman

| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | | |
|--|-------------------|-----------------------|-------------|--------|
| Pool: POOL01 | | | | |
| Test cross-section random effects | | | | |
| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. | |
| Cross-section random | 5.541271 | 4 | 0.2361 | |
| Cross-section random effects test comparisons: | | | | |
| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
| DPR? | 0.121434 | 0.122977 | 0.001005 | 0.9612 |
| DER? | 0.105496 | 0.128533 | 0.000459 | 0.2821 |
| MAN? | -1.223015 | 0.390968 | 1.089589 | 0.1221 |
| INST? | 0.322211 | 0.337021 | 0.032087 | 0.9341 |
| Cross-section random effects test equation: | | | | |
| Dependent Variable: TOBINSQ? | | | | |
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 07/19/17 Time: 08:04 | | | | |
| Sample: 1 5 | | | | |
| Included observations: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 22 | | | | |
| Total pool (balanced) observations: 110 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 0.089438 | 0.139561 | 0.640850 | 0.5234 |
| DPR? | 0.121434 | 0.131116 | 0.926162 | 0.3570 |
| DER? | 0.105496 | 0.050374 | 2.094229 | 0.0393 |
| MAN? | -1.223015 | 1.350550 | -0.905568 | 0.3678 |
| INST? | 0.322211 | 0.274184 | 1.175161 | 0.2433 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.740899 | Mean dependent var | 0.253253 | |
| Adjusted R-squared | 0.663785 | S.D. dependent var | 0.526120 | |
| S.E. of regression | 0.305065 | Akaike info criterion | 0.666482 | |
| Sum squared resid | 7.817447 | Schwarz criterion | 1.304777 | |
| Log likelihood | -10.65651 | Hannan-Quinn criter. | 0.925378 | |
| F-statistic | 9.607905 | Durbin-Watson stat | 2.125979 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 3

Data Perusahaan

| KODE | TAHUN | LNTOBINSQ | DPR | LNDER | MAN | INST |
|------|-------|-----------|--------|----------|--------|--------|
| CASS | 2011 | 0,530209 | 0,0474 | 0,19062 | 0,4335 | 0,4165 |
| CASS | 2012 | 0,905971 | 0,1584 | 0,231112 | 0,4335 | 0,4165 |
| CASS | 2013 | 0,884225 | 0,3974 | 0,215111 | 0,4335 | 0,3797 |
| CASS | 2014 | 1,082905 | 0,3971 | 0,198851 | 0,2579 | 0,5553 |
| CASS | 2015 | 0,878242 | 0,2 | 0,254642 | 0,2579 | 0,43 |
| CMNP | 2011 | 0,27925 | 0,102 | -0,73397 | 0,0513 | 0,0409 |
| CMNP | 2012 | 0,190456 | 0,0541 | -0,69315 | 0,0513 | 0 |
| CMNP | 2013 | 0,523617 | 0 | -0,75502 | 0 | 0 |
| CMNP | 2014 | 0,422799 | 0 | -0,8675 | 0 | 0,3119 |
| CMNP | 2015 | -0,02568 | 0 | -0,73397 | 0 | 0,35 |
| EXCL | 2011 | 0,618922 | 0,3909 | 0,24686 | 0 | 0,67 |
| EXCL | 2012 | 0,661253 | 0,4163 | 0,270027 | 0 | 0,67 |
| EXCL | 2013 | 0,542852 | 0,5289 | 0,48858 | 0 | 0,6655 |
| EXCL | 2014 | 0,359494 | 0 | 1,269761 | 0 | 0,66 |
| EXCL | 2015 | 0,2549 | 0 | 1,156881 | 0 | 0,6649 |
| FREN | 2011 | 0,246118 | 0 | 1,015231 | 0 | 0,64 |
| FREN | 2012 | -0,27885 | 0 | 0,631272 | 0 | 0,82 |
| FREN | 2013 | -0,14117 | 0 | 1,435085 | 0 | 0,82 |
| FREN | 2014 | -0,14146 | 0 | 1,247032 | 0 | 0,82 |
| FREN | 2015 | -0,33816 | 0 | 0,703098 | 0 | 0,88 |
| GIAA | 2011 | 0,214831 | 0 | 0,329304 | 0 | 0,829 |
| GIAA | 2012 | 0,274089 | 0 | 0,231112 | 0,01 | 0,8292 |
| GIAA | 2013 | -0,37586 | 0 | 0,494696 | 0 | 0,69 |
| GIAA | 2014 | 0,029777 | 0 | 0,8671 | 0 | 0,69 |
| GIAA | 2015 | -0,13064 | 0 | 0,908259 | 0 | 0,8645 |
| HITS | 2011 | 0,504479 | 0 | 0,97456 | 0 | 0,86 |
| HITS | 2012 | 0,304669 | 0 | 1,879465 | 0 | 0,86 |
| HITS | 2013 | 0,510117 | 0 | 1,876407 | 0 | 0,76 |
| HITS | 2014 | 0,596624 | 0 | 1,808289 | 0 | 0,74 |
| HITS | 2015 | 1,218369 | 0 | 1,788421 | 0 | 0,75 |
| IATA | 2011 | 0,075832 | 0 | 0,641854 | 0 | 0,47 |
| IATA | 2012 | 0,712236 | 0 | 1,163151 | 0 | 0,52 |
| IATA | 2013 | 0,045186 | 0 | 1,327075 | 0 | 0,38 |
| IATA | 2014 | -0,33815 | 0 | -0,11653 | 0 | 0,17 |
| IATA | 2015 | -0,27729 | 0 | -0,13926 | 0 | 0,51 |
| INDX | 2011 | 0,164861 | 0 | 0,824175 | 0 | 0 |

| | | | | | | |
|------|------|----------|---------|----------|---------|------|
| INDX | 2012 | 0,103113 | 0 | 0,837248 | 0 | 0 |
| INDX | 2013 | -0,58503 | 0 | -1,96611 | 0 | 0 |
| INDX | 2014 | 0,234203 | 0 | -3,50656 | 0 | 0 |
| INDX | 2015 | -1,12181 | 0 | -4,60517 | 0 | 0 |
| INDY | 2011 | 0,180141 | 0,0276 | 0,307485 | 0,08 | 0,63 |
| INDY | 2012 | -0,11722 | 2,1785 | 0,254642 | 0,08 | 0,63 |
| INDY | 2013 | -0,35942 | 0 | 0,364643 | 0 | 0,63 |
| INDY | 2014 | 0,436699 | 0 | 0,41211 | 0 | 0,63 |
| INDY | 2015 | -0,45966 | 0 | 0,463734 | 0 | 0,63 |
| ISAT | 2011 | 0,196446 | 0,4475 | 0,57098 | 0 | 0,14 |
| ISAT | 2012 | 0,240479 | 0,3848 | 0,615186 | 0 | 0,14 |
| ISAT | 2013 | 0,104954 | 0 | 0,832909 | 0 | 0,14 |
| ISAT | 2014 | 0,136872 | 0 | 1,011601 | 0 | 0,14 |
| ISAT | 2015 | 0,262451 | 0 | 1,156881 | 0 | 0,14 |
| JSMR | 2011 | 0,684059 | 0,4059 | 0,277632 | 0 | 0,7 |
| JSMR | 2012 | 0,821458 | 0,4 | 0,425268 | 0 | 0,72 |
| JSMR | 2013 | 0,559379 | 0,4 | 0,476234 | 0 | 0,7 |
| JSMR | 2014 | 0,76369 | 0 | 0,536493 | 0 | 0,7 |
| JSMR | 2015 | 0,488991 | 0,2024 | 0,678034 | 0 | 0,7 |
| LAPD | 2011 | 0,015838 | 0 | -0,35667 | 0,05 | 0,3 |
| LAPD | 2012 | -0,01569 | 0 | -0,47804 | 0,05 | 0,19 |
| LAPD | 2013 | -0,29465 | 0 | -0,82098 | 0,05 | 0,19 |
| LAPD | 2014 | -0,62816 | 0 | -0,73397 | 0,11 | 0,19 |
| LAPD | 2015 | -0,53384 | 0 | -0,59784 | 0,11 | 0,19 |
| MBSS | 2011 | -0,05877 | 0,3058 | -0,40048 | 0 | 0,85 |
| MBSS | 2012 | -0,09775 | 0,2481 | -0,46204 | 0,00002 | 0,76 |
| MBSS | 2013 | -0,32426 | 0,2433 | -0,77653 | 0 | 0,77 |
| MBSS | 2014 | -0,38722 | 0,8389 | -0,94161 | 0 | 0,77 |
| MBSS | 2015 | -1,00759 | 0 | -1,02165 | 0 | 0,51 |
| META | 2011 | 0,43351 | 0 | -0,18633 | 0 | 0,42 |
| META | 2012 | 0,547341 | 0 | -0,07257 | 0 | 0,38 |
| META | 2013 | 0,514569 | 0 | -0,75502 | 0 | 0 |
| META | 2014 | 0,170609 | 0 | -0,3285 | 0 | 0,07 |
| META | 2015 | -0,36408 | 0 | -0,15082 | 0 | 0 |
| PGAS | 2011 | 1,089215 | 0,5295 | -0,22314 | 0 | 0,57 |
| PGAS | 2012 | 1,2084 | 0,5706 | -0,41552 | 0 | 0,57 |
| PGAS | 2013 | 0,875991 | 0,4831 | -0,51083 | 0 | 0,57 |
| PGAS | 2014 | 0,877548 | 0 | 0,09531 | 0 | 0,57 |
| PGAS | 2015 | 0,209933 | 0 | 0,139762 | 0 | 0,57 |
| RAJA | 2011 | 0,242428 | 0 | 1,329724 | 0 | 0 |
| RAJA | 2012 | -0,00484 | -0,0595 | 0,254642 | 0 | 0,28 |

| | | | | | | |
|------|------|----------|--------|----------|-------|------|
| RAJA | 2013 | 0,013662 | 0 | 0,254642 | 0 | 0,29 |
| RAJA | 2014 | 0,306766 | 0,1281 | 0,067659 | 0 | 0,29 |
| RAJA | 2015 | -0,22152 | 0 | -0,22314 | 0 | 0,29 |
| RIGS | 2011 | -0,39611 | 0 | -0,84397 | 0 | 0 |
| RIGS | 2012 | -0,55528 | 0 | -0,40048 | 0 | 0 |
| RIGS | 2013 | -0,78611 | 0 | -0,4943 | 0 | 0 |
| RIGS | 2014 | -0,8185 | 0 | -0,65393 | 0 | 0 |
| RIGS | 2015 | -0,96889 | 0 | -0,71335 | 0 | 0 |
| SUPR | 2011 | 0,453901 | 0 | 0,770108 | 0 | 0,83 |
| SUPR | 2012 | 0,407772 | 0 | 0,231112 | 0 | 0,63 |
| SUPR | 2013 | 0,461186 | 0 | 0,559616 | 0 | 0,51 |
| SUPR | 2014 | 0,28515 | 0 | 1,780024 | 0 | 0 |
| SUPR | 2015 | 0,29644 | 0 | 0,615186 | 0 | 0 |
| TBIG | 2011 | 0,814586 | 0 | 0,431782 | 0,03 | 0,76 |
| TBIG | 2012 | 0,960518 | 0 | 0,86289 | 0,02 | 0,69 |
| TBIG | 2013 | 0,818188 | 0,2306 | 1,266948 | 0 | 0,54 |
| TBIG | 2014 | 1,072986 | 0 | 1,465568 | 0 | 0,61 |
| TBIG | 2015 | 0,807126 | 0 | 2,590017 | 0 | 0,55 |
| TLKM | 2011 | 0,625866 | 0,4832 | -0,37106 | 0 | 0,53 |
| TLKM | 2012 | 0,711391 | 0,6842 | -0,41552 | 0 | 0,58 |
| TLKM | 2013 | -0,30973 | 0,7266 | -0,43078 | 0 | 0,56 |
| TLKM | 2014 | 0,891353 | 0 | -0,44629 | 0 | 0,51 |
| TLKM | 2015 | 0,842106 | 0,6159 | -0,24846 | 0 | 0,51 |
| TMAS | 2011 | -0,0162 | 0 | 1,134623 | 0,01 | 0,88 |
| TMAS | 2012 | 0,046667 | 0,0999 | 1,223775 | 0,002 | 0,88 |
| TMAS | 2013 | -0,05959 | 0 | 1,378766 | 0 | 0,88 |
| TMAS | 2014 | 0,800459 | 0,1003 | 0,722706 | 0 | 0,88 |
| TMAS | 2015 | 0,583004 | 0,1501 | 0,173953 | 0 | 0,81 |
| TOWR | 2011 | 0,699889 | 0 | 1,534714 | 0 | 0,5 |
| TOWR | 2012 | 0,897904 | 0 | 1,088562 | 0 | 0,5 |
| TOWR | 2013 | 0,944561 | 0 | 1,181727 | 0 | 0,33 |
| TOWR | 2014 | 1,158697 | 0 | 0,989541 | 0 | 0,33 |
| TOWR | 2015 | 1,066217 | 0 | 0,582216 | 0 | 0,33 |

RIWAYAT HIDUP



Peneliti bernama lengkap Ananda Maria Kiftya, lahir di Jakarta, 13 Januari 1995. Peneliti merupakan anak ketiga dari lima bersaudara. Kini peneliti berdomisili di Jalan Percetakan Negara 2A RT. 008 RW. 004 NO.20 Kec. Johar Baru, Kel. Johar Baru, Jakarta Pusat. Peneliti menempuh pendidikan di SDN Johar Baru 29, SMPN 216 Jakarta, SMAN 77 Jakarta, dan berkuliah di jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta. Selama masa kuliah peneliti aktif mengikuti organisasi LSM di luar kampus seperti Pos Kemanusiaan Peduli Umat (PKPU), Inisiatif Zakat Indonesia (IZI), dan Greenpeace Jakarta. Selain itu peneliti juga pernah melakukan praktik kerja lapangan di PT. Indosat, Tbk, Bank BNI KCU Rawamangun, dan Head Office Bimbingan Belajar Prestasi.

