

**PENGARUH *KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN BLOCKHOLDER, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS DAN TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2015***

**ALIF RIZKI APRILianto  
8215132335**



**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  
2018**

***THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP,  
BLOCKHOLDER OWNERSHIP, DIVIDEND POLICY,  
PROFITABILITY TO DEBT POLICY AT INFRASTRUCTURE,  
UTILITY, AND TRANSPORTATION SECTOR LISTED BY  
INDONESIAN STOCK EXCHANGE 2011 - 2015***

**ALIF RIZKI APRILIANTO  
8215132335**



***Submitted in Partial Fullfilment of the Requirements for the Degree of Bachelor  
of Economics at the Faculty of Economics, State University of Jakarta***

***STUDY PROGRAM S1 MANAGEMENT  
FINANCIAL CONCENTRATION  
FACULTY OF ECONOMICS  
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA  
2018***

## ABSTRACT

**Alif Rizki Aprilianto, 2018 *The Effect Of Managerial Ownership, Blockholder Ownership, Dividend Policy, Profitability To Debt Policy Infrastructure, Utility, And Transportation Sector Listed By Indonesian Stock Exchange 2011 - 2015. Thesis, Jakarta: Financial Concetration, Study Program of Management, Faculty of Economic, State University of Jakarta.***

*The purpose of this research is to find the effect of Managerial Ownership, Blockholder Ownership, Dividend Policy, Profitability to Debt Policy Infrastructure, Utility, and Transportation Sector listed by Indonesia Stock Exchange. Dependent variable of these study is DER and DAR. Independent variables of these study is managerial ownership, blockholder ownership, dividend policy, and profitability. Samples of this research is 28 company infrastructure, utility, and transportation sector. The sampling method of this study is purposive sampling technique. The research model in this study which to use panel data analysis with Random Effect Model. The empirical result shows that managerial ownership and blockholder ownership do not have significant effect to DER and DAR. Dividend policy have significant effect to DER but not have significant effect to DAR. Profitability have positive significant effect to DER and negative signifivant effect to DAR.*

*Key Words: Debt Policy, Managerial Ownership, Blockholder Ownership, Dividend Policy, Profitability*

## ABSTRAK

**Alif Rizki Aprilianto, 2018; Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Blockholder, Kebijakan dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2011 – 2015. Skripsi, Jakarta: Konsentrasi Keuangan, Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan *blockholder*, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen yang digunakan adalah DER dan DAR. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan *blockholder*, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi sebanyak 28 perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sample*. Model penelitian yang digunakan adalah data panel dengan pendekatan *random effect model*. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan *blockholder* tidak berpengaruh terhadap DER. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap DER sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap DER. Kepemilikan manajerial, kepemilikan *blockholder*, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap DAR. Profitabilitas berpengaruh negative terhadap DAR.

Kata kunci: Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan *Blockholder*, Kebijakan Dividen, Profitabilitas.

# LEMBAR PERSETUJUAN



Building  
Future  
Leaders

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
FAKULTAS EKONOMI

Kampus Universitas Negeri Jakarta Gedung R, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220  
Telepon (021) 4721227/4706285, Fax: (021) 4706285  
Laman: www.unj.ac.id/fe



ISO 9001:2008 CERTIFIED  
CERTIFICATE NO:  
IAS/INA/3640

## SURAT PERSETUJUAN SIDANG SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

### Dosen Pembimbing 1

1. Nama : Dra. Umi Mardiyati, M.Gi  
2. NIP : 19570224085032002  
3. Tanda tangan :

### Dosen Pembimbing 2

1. Nama : Prof. Dr. Hanidjal SE, M.Gi  
2. NIP : 195603211986032001  
3. Tanda tangan :

Memberikan Persetujuan kepada Mahasiswa dibawah ini :

1. Nama : Alif Rizki Aprilianto  
2. No. Registrasi : 8215132335  
3. Program Studi : S1 Manajemen  
4. Judul : pengaruh kepemimpinan manajerial, kepemilikan blockholder, kebijakan  
dividen, propabilitas terhadap kebijakan hutang sektor Infrastruktur, utilitas.

Untuk Mengikuti/~~Tidak mengikuti~~ Sidang SKRIPSI pada tanggal.....

Mengetahui  
Koordinator Prodi S1 Manajemen FE UNJ

Andrian Haro, S.Si, MM  
NIP. 19850924 201404 1 002

Jakarta, 16-1-2018  
Mahasiswa Ybs,

No.Reg : 8215132335

Cat : Coret yang tidak perlu\*)





# LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

## LEMBAR PENGESAHAN

Penanggung Jawab  
Dekan Fakultas Ekonomi



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

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Dra. Sholikhah, M.M</u> NIP. 19620623 199003 2 001	Ketua	 .....	31-1-18 .....
2. <u>Sholatia Dalimunthe, SE., M.BA</u> NIP. 19870426 201504 2 003	Sekretaris	 .....	31-1-18 .....
3. <u>Dr. Suherman, SE, M.Si</u> NIP. 19731116 200604 1 001	Penguji Ahli	 .....	31-1-18 .....
4. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP. 19570221 198503 2 002	Pembimbing I	 .....	31-1-18 .....
5. <u>Prof. Dr. Hamidah, SE., M.Si</u> NIP. 19560321 198603 2 001	Pembimbing II	 .....	31-1-18 .....
Tanggal Lulus: 31-1-2018.....			

# PERNYATAAN ORISINALITAS

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya 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 pernah 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 berupapencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Januari 2018

Yang membuat pernyataan



No. Reg. 8215132335

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

*“Bermimpilah setinggi mungkin karena langit tak mempunyai batas. Raihlah  
sebaik mungkin karena usaha tak akan pernah berbohong”*

(Alif Rizki Aprilianto)

Sebuah persembahan teruntuk yang tercinta,

Orang Tua Saya. Keluarga Besar. Dan Sahabat- Sahabat yang telah bersama saya.



## **KATA PENGANTAR**

Alhamdulillah puji dan syukur senantiasa penulis panjatkan kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini di waktu yang tepat. Penelitian ini disusun untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. Berbagai motivasi, bimbingan, koreksi dan bantuan diterima penulis selama penelitian ini berlangsung. Tanpa ada bantuan dari pihak lain, mungkin penulis tidak akan mampu menyelesaikan penelitian ini, oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu dalam melaksanakan penelitian ini khususnya kepada:

1. Orang tua saya yang selama ini merawat dan membesarkan saya serta mendukung saya sepenuhnya menyelesaikan skripsi ini
2. Dr. Dedi Purwana E. S., M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
3. Andrian Haro, S. Si., M.M selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Universitas Negeri Jakarta.
4. Dra. Umi Mardiyati, M.Si selaku dosen pembimbing pertama yang telah membimbing saya sampai saya menyelesaikan skripsi ini.
5. Prof. Dr. Hamidah, SE, M. Si selaku pembimbing kedua penulis yang telah membimbing saya sampai saya menyelesaikan skripsi ini.
6. Dra. Sholikhah, M. Si selaku Ketua Penguji yang telah memberikan kritik dan saran dalam penyusunan skripsi ini.

7. Dr. Suherman, M. Si selaku Penguji Ahli yang telah memberikan kritik dan saran dalam penyusunan skripsi ini.
8. Sholatia Dalimunthe, MBA selaku Sekretaris Penguji yang telah memberikan kritik dan saran dalam penyusunan skripsi ini.
9. Kepada teman teman sejurusan dan sepejuangan dalam mengerjakan skripsi
10. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyelesaian penelitian ini baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Penulis akui penulis tidaklah sempurna, apabila nantinya terdapat kekeliruan dalam penulisan penelitian ini penulis sangat mengharapkan kritik dan saran. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat memberikan banyak manfaat bagi kita semua.

Jakarta, 9 Januari 2018

Penulis

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>i</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>ii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Rumusan Masalah .....	7
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian.....	9
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS</b> .....	<b>1</b>
A. Kajian Pustaka .....	10
B. Hasil Penelitian yang Relevan.....	25
C. Kerangka Teoritik & Hipotesis .....	37
<b>BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	<b>42</b>
A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	42

B.	Metode Penelitian.....	42
C.	Operasional Variabel Penelitian.....	42
D.	Metode Pengumpulan Data.....	46
E.	Populasi dan Sampel.....	47
F.	Metode Analisis.....	47
1.	Analisis Regresi Model Data Panel.....	47
2.	Pendekatan Model Estimasi.....	50
3.	Statistik Deskriptif.....	51
4.	Uji Asumsi Klasik.....	51
5.	Pengujian Hipotesis.....	52
a.	Uji Parsial (Uji Statistik t).....	52
6.	Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	53
<b>BAB IV PEMBAHASAN.....</b>		<b>42</b>
A.	Statistik Deskriptif.....	54
B.	Uji Asumsi Klasik.....	60
C.	Hasil Uji Regresi Data Panel.....	61
D.	Hasil Uji Regresi dan Pembahasan.....	65
E.	Hasil Uji Hipotesis.....	69
1.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang.....	71
2.	Pengaruh Kepemilikan <i>Blockholder</i> Terhadap Kebijakan Hutang.....	72

3.	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang.....	73
4.	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang .....	75
F.	Koefisien Determinasi.....	77
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>		<b>79</b>
A.	Kesimpulan.....	79
B.	Implikasi.....	80
C.	Saran.....	81
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>83</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>		<b>87</b>

## DAFTAR GAMBAR

<b>Nomor Gambar</b>	<b>Judul Gambar</b>	<b>Halaman</b>
Gambar II.1	Kerangka Teoretis	41

## DAFTAR TABEL

Nomor Tabel	Judul Tabel	Halaman
Tabel 2.1	Penelitian Relevan	35
Tabel 3. 1	Operasionalisasi Variabel Penelitian	46
Tabel 4. 1	Hasil Uji Statistik Deskriptif	54
Tabel 4. 2	Hasil Uji Multikol	60
Tabel 4. 3	Hasil Uji Chow (Y=DER)	62
Tabel 4. 4	Hasil Uji Chow (Y=DAR)	62
Tabel 4. 5	Hasil Uji Hausman (Y=DER)	64
Tabel 4. 6	Hasil Uji Hausman (Y=DAR)	64
Tabel 4. 7	Hasil Uji Regresi Data Panel <i>Random Effect</i> (Y=DER)	66
Tabel 4. 8	Hasil Uji Regresi Data Panel <i>Random Effect</i> (Y=DAR)	68
Tabel 4. 9	Rekapitulasi Hasil Uji Statistik t	70

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Nomor Lampiran</b>	<b>Judul Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
Lampiran 1	Sampel	87
Lampiran 2	Statistik Deskriptif	91
Lampiran 3	Uji Chow	92
Lampiran 4	Uji Hausman	93
Lampiran 5	Regresi Data Panel	94





# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Dunia usaha melakukan pengembangan bisnis untuk menghadapi persaingan yang sengit di masa global saat ini baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Perusahaan selalu berusaha untuk mengepakan sayapnya agar terus bisa bertahan dari kompetitor dan diharapkan bisa mengembangkan bisnisnya lebih luas. Namun, dalam mewujudkan itu tentu akan mendapatkan hambatan-hambatan. Salah satu hambatannya adalah pendanaan. Keputusan pendanaan menjadi salah satu keputusan yang berpengaruh di perusahaan. Banyak kasus yang terjadi bahwa perusahaan yang salah mengambil keputusan pendanaan berakhir dengan kebangkrutan perusahaan tersebut. Contohnya kasus Batavia Air pada tahun 2013. Pengadilan Negeri Jakarta Pusat (PN Jakpus) memailitkan perusahaan maskapai penerbangan swasta nasional Batavia Air. Pailit iini dijatuhkan setelah utang yang jatuh tempo tidak kunjung dibayar. Jatuh tempo utang pada 13 Desember 2012 sebesar US\$ 4.688.004,07. Batavia terlilit dalam perjanjian sewa pesawat yang dibuat pada Desember 2009 dan berlaku hingga Desember 2015. Namun pada Desember 2012, Batavia Air belum juga membayar sewa dari tahun pertama.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Detik. Kisah Batavia Air, Batal Diakuisisi AirAsia Hingga Ancaman Bangkrut. 2013. <https://finance.detik.com/industri/d-2156030/kisah-batavia-air-batal-diakuisisi-airasia-hingga-ancaman-bangkrut>. (diakses 2 juni 2017)

Gugatan pailit International Lease Finance Corporation (ILFC) itu terjadi setelah Batavia Air batal diakuisisi maskapai penerbangan asal Malaysia, AirAsia. Kasus tersebut adalah contoh dari perusahaan yang bangkrut karena salah dalam keputusan pendanaan.

Salah satu sektor yang berkembang saat ini adalah sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Franky Sibarani mengungkapkan ada lima sektor yang paling diminati investor dalam berinvestasi di Tanah Air. Salah satunya adalah adalah sektor listrik, gas, dan air. Terjadi peningkatan menjadi Rp309 triliun pada tahun ini dari sebelumnya Rp30,07 triliun<sup>2</sup>. Di masa pemerintahan presiden Jokowi menyerukan pembangunan infrastruktur yang besar-besaran mulai dari pembangunan waduk dan jalan tol. Menurut Joushua Tanja (2015), keseriusan pemerintah di sektor infrastruktur yang terlihat sangat jelas membuat investor tampak menggilai sektor tersebut. Pada Agustus 2016, saham sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi mengalami kenaikan terbesar kedua setelah sektor tambang. Penguatan saham infrastruktur, utilitas, dan transportasi sebesar 22,28 persen dibawah sektor tambang sebesar 49,86 persen ([liputan6.com](http://liputan6.com)). Pada tanggal 21 April 2017, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menutup hari perdagangan terakhir pekan ini dengan baik. Jumat (21/4), IHSG melaju 1,24% atau 69,17 poin menjadi 5.664,47. Delapan dari sepuluh sektor bergerak ke zona hijau. Indeks saham-saham industri aneka melaju 5,63% pada sore ini, diikuti saham-saham grup infrastruktur, utilitas

---

<sup>2</sup> Sindonews. Lima Sektor yang Paling Diminati Investor. 2015. <https://ekbis.sindonews.com/read/1025725/33/lima-sektor-yang-paling-diminati-investor-1437659042> (diakses tanggal 2 juni 2017)

dan transportasi yang naik 4,29%. Ini artinya saham grup infrastruktur, utilitas dan transportasi menarik untuk dianalisis. Salah satu perusahaan yang tergabung di sektor ini yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) yang mencatat pertumbuhan laba kuartal I-2107 sebesar 45%, menikmati kenaikan saham 7,54% di akhir perdagangan tanggal 21 April 2017 menjadi Rp 4.420 per saham (investasi.kontan.co.id).

Dalam menjalankan suatu perusahaan, tujuan utama dibentuknya perusahaan itu sendiri adalah untuk memakmurkan pemilik saham perusahaan tersebut dengan meningkatkan nilai perusahaan tersebut<sup>3</sup> (Brigham 1996). Dalam mencapai tujuan tersebut, pemilik perusahaan atau pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer yang professional. Namun pada kenyataannya, para manajer perusahaan mempunyai tujuan yang bertentangan dengan tujuan utama dari perusahaan sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemilik saham. Salah satu konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer yaitu keputusan dalam mencari dana<sup>4</sup>.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari pihak eksternal sehingga terjadilah hubungan keagenan antara manajer dan pemilik perusahaan. Kebijakan hutang ini rentan terhadap *agency conflict* yang terjadi antara pemegang saham dan manajer, lalu antara manajer dengan kreditur.

---

<sup>3</sup> Brigham, Eugene F and Michael C Ehrhardt. *Financial Management Theory and Practice* thirteenth edition. USA: Lael Henderson, Inc, 2011.

<sup>4</sup> Indahningrum, Rizka Putri & Handayani, Putri. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.11, No.3, Desember 2009.

Pemberian kepercayaan kepada manajer oleh pemegang saham adalah sebagai pemisah fungsi *decision making*. Pemisah fungsi ini memicu konflik antara manajer sebagai *agent* dengan pemegang saham sebagai *principle*. Pemisahan fungsi ini menimbulkan perbedaan kepentingan antara kepentingan pemegang modal dan manajer yang akan saling berbenturan. Pemegang saham mempunyai kepentingan untuk mengamankan dana yang diinvestasikan dan mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan, sedangkan manajer mempunyai kepentingan dalam meningkatkan gaji dan kompensasinya sebagai bentuk *reward* atas pengelolaan perusahaan yang telah dilakukannya. Manajer akan lebih mengutamakan kepentingan karirnya dalam meningkatkan gaji dan kompensasi yang tinggi dibandingkan memakmurkan pemilik perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Kondisi ini merupakan *agency conflict*.<sup>5</sup>

*Agency conflict* pada hutang terjadi antara pemberi hutang (*bondholder*) dengan pemegang saham/manajer. Ketika porsi hutang dalam struktur modal perusahaan meningkat maka risiko finansial yang ditanggung *bondholder* akan meningkat sementara pemegang saham dan manajer tetap menjadi pengendali keputusan investasi dan operasi perusahaan. Kondisi ini membuka peluang bagi manajer untuk memanfaatkan kekayaan *bondholder* untuk kepentingan mereka (manajer) dan pemegang saham.

*Agency conflict* akan menimbulkan biaya baru yang disebut *agency cost*. Menurut Brigham *et al* dalam Indahningrum & Handayani (2009), *agency cost*

---

<sup>5</sup> Michael C, Jensen & Willian H, Meckling. "Theories of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3. 305-360. 1976.

adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk memonitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan para pemegang saham terhadap manajer. *Agency cost* mencakup tiga biaya yaitu biaya pengawasan (*monitoring cost*), *bonding cost*, *residual loss*.<sup>6</sup>

Kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor-faktor. Perhitungan kebijakan hutang mempunyai 2 macam cara yaitu dengan rasio *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*. DER adalah rasio keuangan untuk mengukur hutang perusahaan dengan ekuitas perusahaan. Sedangkan DAR adalah rasio keuangan untuk mengukur hutang perusahaan dengan total asset perusahaan. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah meneliti faktor penentu kebijakan hutang, peneliti mengambil beberapa variabel sebagai variabel independen antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan *blockholder*, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Hasil dari penelitian terdahulu belum konsisten dan peneliti tertarik untuk menguji variabel ini.

*Agency theory* tidaklah sepenuhnya konsisten diterapkan di Indonesia. Karena di Indonesia masih banyak perusahaan yang belum terdapat pemisahan jelas antara kepemilikan dan pengelolaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek. Masih banyak perusahaan publik yang dimana pengelolanya itu adalah pemilik perusahaan itu sendiri, seperti dari anggota keluarga pemilik. Para anggota keluarga ini ditempatkan di posisi *managerial* seperti direksi dan komisaris. Para anggota keluarga ini menjadi pemilik dan juga sebagai

---

<sup>6</sup> Indahningrum, Rizka Putri & Handayani, Putri. 2009. *loc. cit.*

manajemen perusahaan. Hasil penelitian penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Joher *et al* (2006), Vo dan Nguyen (2014), dan Indraswary *et al* (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Indahningrum dan Handayani (2009), Din *et al* (2013), dan Susanti (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

*Blockholder* didefinisikan sebagai pemegang saham yang kepemilikannya paling sedikit 5%. *Blockholder Ownership* adalah perubahan dari pecahan saham yang dimiliki oleh *blockholder*. Dalam menentukan kebijakan hutang terdapat hubungan keagenan antara manajer dengan pemegang saham dapat menimbulkan konflik dikarenakan pada umumnya pemilik saham menginginkan pendanaan dengan hutang sedangkan manajer sebaliknya. Penelitian Wiliandari (2011) dan Umar (2016) bahwa *Blockholder Ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Menurut hasil penelitian Wiliandri, pemegang saham *block* tidak menjalankan fungsi *controlling* sebagaimana yang dijelaskan teori agensi. Ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Lestari (2014) bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan dividen dalam merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen.

Indahningrum dan Handayani (2009), Indaswary *et al* (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ini bertentangan dengan penelitian dari Din *et al* (2013), Muslida dan Yuniarti (2013) yang dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang dari penelitian terdahulu menunjukkan tidak konsisten hasilnya. Susanti (2013), Akoto dan Viktor (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Indahningrum dan Handayani (2009), Mardiyati *et al* (2014), Agyei dan Owusu (2014) menunjukkan profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang.

Dari uraian yang telah penulis uraikan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan judul penelitian “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden Profitabilitas, dan Kepemilikan Blockholder terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi*”

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *managerial ownership* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di BEI periode 2011-2015?



2. Apakah *blockholder ownership* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di bursa efek Indonesia periode 2011-2015?
3. Apakah *dividend policy* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di bursa efek Indonesia periode 2011-2015?
4. Apakah *profitability* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di bursa efek Indonesia periode 2011-2015?

### C. Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk menguji secara empiris *managerial ownership* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di BEI periode 2011-2015
2. Untuk menguji secara empiris *blockholder ownership* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di bursa efek Indonesia periode 2011-2015
3. Untuk menguji secara empiris *dividend policy* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di bursa efek Indonesia periode 2011-2015
4. Untuk menguji secara empiris *profitability* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di bursa efek Indonesia periode 2011-2015

## D. Manfaat Penelitian

### 1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa memberi manfaat khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi dan manajemen, serta diharapkan mampu memberikan tambahan literature, kontribusi pemikiran dan bukti empiris mengenai pengaruh *managerial ownership*, *profitability*, *dividend policy* dan *blockholder ownership* terhadap *debt policy* perusahaan jasa sektor *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* di Indonesia.

### 2. Manfaat Praktis

#### a. Bagi investor dan calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor yang mempengaruhi *debt policy* sehingga dapat digunakan oleh para investor dan calon investor sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat terkait dengan *debt policy* dan sesuai dengan apa yang diharapkan para investor maupun calon investor

#### b. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan yang bertujuan untuk meningkatkan *debt policy*, terutama melalui beberapa faktor seperti *managerial ownership*, *profitabilty*, *dividend policy* dan *blockholder ownership*.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **A. Kajian Pustaka**

##### **1. Teori Agency**

Teori *agency* adalah teori yang menyatakan bahwa dalam suatu perusahaan terdapat kepentingan yang berbeda antara manajer dengan pemegang saham. Dalam suatu perusahaan, manajer seringkali memiliki tujuan untuk memperkaya diri sendiri daripada memperkaya pemilik perusahaan. Para manajer ini diberikan wewenang untuk membuat keputusan yang mempunyai potensi timbul konflik kepentingan yang disebut *agency conflict*<sup>7</sup>.

Dalam perusahaan, hubungan keagenan terjadi diantara pemegang saham dengan manajer dan pemegang saham dengan kreditur. Konflik keagenan biasa terjadi dalam pengambilan keputusan pendanaan. Dalam pengambilan keputusan pendanaan, pemegang saham biasanya lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan hutang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Manajer berkepentingan dalam perolehan laba perusahaan karena semakin besar laba perusahaan semakin besar insentif yang ia dapatkan sedangkan pemilik perusahaan lebih menyukai sumber dana yang berasal dari hutang. Alasannya adalah sumber dana dari hutang

---

<sup>7</sup> Indahningrum, Rizka Putri & Handayani, Putri. 2009. *loc. cit.*

memiliki perlindungan pajak atas bunga sehingga pemilik berharap saham perusahaannya semakin tinggi<sup>8</sup>.

Menurut Wiliandri, terdapat beberapa jenis *agency conflict*. Pertama, konflik antara pemegang saham (*stockholder*) dengan manajer perusahaan. Penyebab konflik ini yaitu manajer perusahaan tidak memiliki saham atau hanya memiliki saham kurang dari 100%. Manajer (*agent*) tidak perlu menanggung resiko akibat dari kesalahan pengambilan keputusan yang berakibatkan perubahan nilai perusahaan. Resiko ini akan ditanggung sepenuhnya oleh pemegang saham (*principal*). Pada kondisi ini manajer hanya mengejar kepentingan diri sendiri dalam pengambilan keputusan perusahaan. Manajer cenderung memperluas skala perusahaan dengan melakukan ekspansi. Manajer membeli perusahaan lain agar posisi manajer menjadi aman. Kedua, konflik antara pemegang saham dengan kreditur. Konflik ini muncul dimana pemegang saham melalui manajer mengambil suatu proyek yang mempunyai resiko yang lebih besar dibandingkan saat diprediksi oleh kreditur. Saat proyek tersebut mengalami keberhasilan maka keuntungan terbesar diperoleh pemegang saham sedangkan kreditur hanya memperoleh keuntungan dari biaya bunga yang bersifat tetap. Sedangkan jika proyek tersebut gagal, maka kreditur juga ikut andil dalam kerugian proyek tersebut. Kreditur hanya menerima aset bernilai rendah karena mengalami kerugian perusahaan atas proyek tersebut. Tidak berbanding

---

<sup>8</sup> Wiliandri, Ruly. "Pengaruh Blockholder Ownership dan Farm Size Terhadap Kebijakan Hutang". Jurnal Ekonomi Bisnis. TH. 16, No. 2. 2011

lurus dengan keuntungan yang didapat jika proyek tersebut berhasil karena keuntungan kreditur hanya berasal dari bunga pinjaman<sup>9</sup>

Konflik yang terjadi akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang berkaitan dengan kegiatan *monitoring* tindakan manajemen guna menjamin agar tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak di antara manajer, pemegang saham, dan kreditor<sup>10</sup>.

*Agency cost* ini meliputi antara lain: (1) pengeluaran untuk *monitor* aktivitas manajer, (2) pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalisir tindakan-tindakan manajer yang bertentangan dengan keinginan pemegang saham, dan (3) *opportunity cost* yang timbul karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga manajer tidak dapat segera mengambil keputusan secara tepat waktu, padahal seharusnya hal itu dapat dilakukan jika manajer tersebut juga menjadi pemilik perusahaan. Selain itu biaya keagenan juga mencakup biaya akuntan publik untuk mengaudit laporan keuangan agar tidak terjadi penyelewengan, pemberian insentif kepada manajemen termasuk karyawan, pengangkatan anggota komisaris dari luar perusahaan agar netral, dan lain-lain.<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> Wiliandri, Ruly. 2011. *loc. cit.*

<sup>10</sup> Wiliandri, Ruly. 2011. *loc. cit.*

<sup>11</sup> Wiliandri, Ruly. 2011. *loc. cit.*

## 2. Pecking Order Theory

Menurut teori ini, sumber pendanaan suatu perusahaan dimulai dengan yang sumber dana yang termurah yaitu dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir<sup>12</sup>. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang banyak. Perusahaan dengan profit yang tinggi memungkinkan memiliki sumber dana internal yang banyak sehingga perusahaan tersebut meminjam dana dengan jumlah yang relatif sedikit. Sebaliknya, jika profitabilitas perusahaan rendah, maka kecenderungan perusahaan mengambil dana lewat cara hutang lebih besar karena perusahaan tidak mempunyai dana yang cukup untuk menutup biaya aktivitas perusahaannya.<sup>13</sup>

Penggunaan dana eksternal hanya dilakukan apabila dana internal tidak mencukupi. Teori ini menyatakan urutan pendanaan perusahaan berdasarkan tingkat resiko keputusan pendanaan dan biaya sumber pendanaan dari yang termurah hingga termahal. Dana internal perusahaan lebih disukai dibandingkan dana eksternal. (Mardiyati *et al*, 2014). Hal ini disebabkan karena pendanaan dengan hutang memerlukan biaya yang lebih murah dibandingkan dengan menerbitkan saham baru.

---

<sup>12</sup> Indahningrum, Rizka Putri & Handayani, Putri. 2009. *loc. cit*.

<sup>13</sup> Mardiyati, Nazir, Susanti. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol. 5, No. 1. 2014.

### 3. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

*Corporate Governance* pada dasarnya menyangkut kerangka kerja (*framework*) dan proses bagaimana perusahaan dikelola. *Corporate Governance* adalah cara bagaimana proses keputusan dibuat dan *monitoring* hasil keputusan tersebut. Pengertian dari tata kelola perusahaan sangat bervariasi. Pertama, dia menyatakan bahwa tata kelola perusahaan adalah sebuah seperangkat pola perilaku seperti kinerja, efisiensi, *growth*, struktur finansial, dan perlakuan terhadap pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Kedua, dia menyatakan bahwa tata kelola perusahaan berkaitan dengan kerangka normatif (*normative framework*) seperti peraturan-peraturan yang ada di perusahaan dan peraturan tersebut berasal dari *legal system*, *judicial system*, *financial market*, dan *factor (labor) market*.<sup>14</sup>

Tata kelola perusahaan didefinisikan sebagai "sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan". Ini mendekati definisi berikutnya yang mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai seperangkat mekanisme yang dengannya perusahaan beroperasi saat kepemilikan dipisahkan dari manajemen. Hal ini dilanjutkan sebagai mekanisme dimana dewan direksi dapat memimpin, memantau dan mengawasi pelaksanaan dan kegiatan perusahaan dan manajemennya dengan cara yang menjamin tingkat

---

<sup>14</sup> Agyei, Albert & Owusu, Appiah Richard. "The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies". *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Sciences*. Vol. 4, No. 1, 2014.

wewenang, akuntabilitas, kepengurusan, kepemimpinan, arahan dan kontrol yang sesuai.<sup>15</sup>

Alasan utama mengapa tata kelola perusahaan mendapatkan banyak perhatian adalah skandal dan krisis yang dimana ini hanyalah manifestasi dari sejumlah alasan struktural. Alasan lain mengapa tata kelola perusahaan mendapat perhatian adalah privatisasi pasar, kemajuan teknologi, mobilisasi modal dari sumber lain selain pemilik, dan terakhir, integrasi keuangan internasional, arus perdagangan dan investasi.<sup>16</sup>

#### 4. Trade Off Theory (*Balancing Theory*)

Dalam model *Static Trade-off*, struktur modal bergerak menuju *leverage optimum* yaitu ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan dari penghematan pajak perusahaan dari hutang dan biaya dari *financial distress*<sup>17</sup>. Teori *trade off*, struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi.<sup>18</sup> *Static-Tradeoff theory* menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* menggunakan lebih banyak *debt to equity* dalam operasi mereka karena penggunaan hutang memiliki keuntungan *interest tax shield*<sup>19</sup>. Semakin banyak hutang perusahaan akan semakin tinggi pula beban atau risiko yang harus ditanggung perusahaan seperti biaya kebangkrutan, beban bunga yang semakin besar dan kreditur yang tidak mau memberikan

---

<sup>15</sup> Agyei, Albert & Owusu, Appiah Richard. 2014. *loc.cit*.

<sup>16</sup> Agyei, Albert & Owusu, Appiah Richard. 2014. *loc.cit*.

<sup>17</sup> Gatsi, J. G & Akoto, R. K. "Capital Structure and Profitability in Ghanaian Banks". Social Science Research Network. I(2), 66-70, 2009.

<sup>18</sup> Brigham, Eugene F and Michael C Ehrhardt. 2011. *loc. cit*.

<sup>19</sup> Akoto, R. K & Vitor, D. A. "What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana?". International Business Research. ISSN: 1913-9004, Vol. 7, No. 1, 2014.



pinjaman. *Trade-Off theory* menyatakan bahwa perusahaan memiliki intensif untuk beralih ke hutang untuk menghasilkan *annual profit* dengan memanfaatkan *debt tax shield*<sup>20</sup>.

Dalam teori *trade off*, perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shield*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas perusahaan. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, maka semakin tidak menarik menggunakan hutang.

Manfaat terbesar dari suatu pendanaan dengan hutang adalah pengurangan pajak yang diperoleh dari kebijakan pemerintah yang mengizinkan bunga atas hutang dapat dibebankan dalam menghitung penghasilan kena pajak.

## 5. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah salah satu keputusan pendanaan yang sumber dananya berasal dari eksternal. Kebijakan hutang adalah jumlah pendanaan dari luar (hutang) yang digunakan sebagai kontribusi untuk pembiayaan perusahaan itu sendiri. Penentuan kebijakan ini berkaitan dengan struktur modal, karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

---

<sup>20</sup> Serrasqueiro, Zelia & Caetano, Ana. "Trade-Off Theory Versus Pecking Order Theory: Capital Structure Decisions In a Peripheral Region Of Portugal". *Journal Of Business Economics and Management*. Vol. 16, No. 2, 2015.

Perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah tinggi akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar.<sup>21</sup>

*Leverage* adalah sumber pendanaan suatu perusahaan di mana perusahaan harus membayar biaya tetap dan pengembalian tetap dari sumber pendanaan tersebut.<sup>22</sup>

Hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu : Hutang jangka pendek (*short-term debt*), hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), dan hutang jangka panjang (*longterm debt*). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang, karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang.<sup>23</sup>

Dalam memenuhi kebutuhan modal, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan hutang, karena mereka berharap dengan menggunakan hutang sebagai pendanaan maka pendapatan sahamnya akan semakin tinggi yang disebabkan oleh adanya peraturan perlindungan pajak atas bunga hutang. Dengan adanya utang, manajer harus memastikan bahwa pembayaran utang dan bunganya dapat terpenuhi, sehingga dapat menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen karena terdapat dana “menganggur”. Pendanaan dengan hutang

---

<sup>21</sup> Hamidah, Mardiyati, Iswara. “The Effect Of Profitability, Liquidity, Growth Sales, Operating Leverage And Tangibility On Capital Structure (evidence from manufacture firm listed on Indonesia stock exchange in 2011- 2014)”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol.7, No.1. 2016.

<sup>22</sup> Hamidah, Mardiyati, Iswara. 2016. *loc. cit.*

<sup>23</sup> Mardiyati, Nazir, Susanti. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol. 5, No. 1. 2014.

memiliki pengaruh bagi perusahaan, karena hutang memiliki beban yang bersifat tetap. Semakin besar hutang maka perusahaan harus mencadangkan kas yang lebih banyak untuk membayar bunga atas hutang dan angsuran pokok dari hutang tersebut. Apabila perusahaan gagal dalam membayar bunga atas utang akan mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Sebaliknya, manajer tidak menyukai pendanaan dengan utang, dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Penggunaan hutang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajer dalam mengelola perusahaan.<sup>24</sup>

Kebijakan utang diukur dengan menggunakan proxy *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*. *Debt to equity ratio* adalah total kewajiban (kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjang) dibagi dengan total ekuitas (Indahningrum dan Handayani, 2009). *Debt to equity ratio* menunjukkan apakah modal perusahaan dapat menutupi atau membayar utang dan juga menggambarkan proporsi suatu perusahaan dalam mendanai operasinya dengan menggunakan utang. Jadi, semakin rendah *debt to equity ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Nilai *debt to equity ratio* yang rendah diharapkan dapat mengurangi tingkat *financial distress*<sup>25</sup>. *Debt to asset ratio* adalah rasio yang mengukur hutang perusahaan dengan total asset perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana total asset dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi

---

<sup>24</sup> Wiliandri, Ruly. 2011. *loc. cit.*

<sup>25</sup> Umar, Nurul Hudha. "Pengaruh Blockholder Ownership, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang". Skripsi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta, 2016.

DAR maka mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut membiayai total assetnya dengan hutang dibandingkan dengan ekuitas. DER dan DAR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

## 6. Kepemilikan Manajerial

Pihak manajerial adalah pihak yang aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Kepemilikan manajerial artinya kepemilikan saham oleh manajer. Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer tidak akan merasakan langsung akibat dari pengambilan kebijakan yang diambil sehingga para manajer tidak akan bertindak secara oportunistik. Manajer akan tidak bertindak secara gegabah dalam pengambilan keputusan karena dengan adanya kepemilikan manajerial ini.<sup>26</sup>

Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan pihak internal dengan pihak eksternal. Selain itu kepemilikan manajerial juga berperan dalam mengurangi peran hutang dalam mengurangi *agency cost*<sup>27</sup>. Kepemilikan manajerial juga berperan sebagai alat *monitoring* yang positif

---

<sup>26</sup> Trisnawati, Ita. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Kuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Akuntansi dan Manajemen. Vol.18, No. 1. 2016.

<sup>27</sup> Indahningrum dan Handayani. 2009. *loc.cit.*

dalam memantau tindakan manajer<sup>28</sup>. Perusahaan yang memiliki sistem *monitoring* yang baik dapat menggunakan tingkat pembiayaan hutang yang lebih tinggi karena perjanjian hutang dapat mendisiplinkan perilaku oportunistik manajer dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan<sup>29</sup>.

Kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat pihak manajemen menjadi semakin berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan. Kekayaan pribadi para manajer secara tidak langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutang maka akan mengancam posisi manajemen dan likuiditas perusahaan. Dengan kata lain kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang karena semakin besar saham manajemen (*insider*) maka semakin besar keinginan para manajemen untuk meminimalisir resiko tersebut<sup>30</sup>. Kepemilikan manajerial ini diukur dari jumlah presentase (%) saham yang dimiliki oleh manajer. Variabel ini diberi simbol MOWN.

$$MOWN = \frac{\text{Total Saham Direksi dan Dewan Komisaris}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

## 7. Kepemilikan *Blockholder*

Struktur kepemilikan saham menjabarkan pihak-pihak yang memiliki saham suatu perusahaan, hal ini berarti setiap pihak dapat dikatakan sebagai pemegang kekuasaan atas perusahaan berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. *Blockholder ownership* merupakan salah satu struktur kepemilikan

---

<sup>28</sup> Jensen dan Meckling. 1976. *loc. cit.*

<sup>29</sup> Joher *et al.* "The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach For Post Crisis Period: Evidence From Kuala Lumpur Stock Exchange". *International Business & Economics Research Journal*. Vol. 5, No. 5, 2006.

<sup>30</sup> Indahningrum dan Handayani. 2009. *loc. cit.*

perusahaan. *Blockholder* didefinisikan sebagai *shareholder* yang kepemilikannya paling sedikit 5% atas saham perusahaan. Sedangkan *blockholders ownership* didefinisikan pecahan dari *closely held share*. *Blockholders Ownership* adalah ukuran kepemilikan saham dimana:

- a. Kepemilikan saham dengan jumlah lebih dari 5%.
- b. Saham dimiliki oleh karyawan, direktur, atau anggota keluarganya.
- c. Saham dimiliki oleh bank.
- d. Saham dimiliki oleh perusahaan lain (kecuali perusahaan dalam status digadaikan).
- e. Saham dimiliki oleh seseorang karena adanya tunjangan pensiun.

Jika struktur kepemilikan suatu perusahaan presentase kepemilikan terbesar sebagai dikuasai oleh pemegang saham kendali (*controlling share holders*) maka sangat memungkinkan keputusan-keputusan yang diambil manajemen lebih banyak didominasi oleh pemegang saham pengendali atau mayoritas, karena pemegang saham minoritas proporsi kepemilikannya jauh lebih kecil. Penguasaan mayoritas memudahkan para pemilik mengendalikan berbagai kebijakan salah satunya kebijakan hutang.<sup>31</sup>

Jika proporsi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan adalah *diffuse ownership* atau mempunyai jumlah *shareholders* yang besar dengan jumlah saham yang sedikit maka akan menghasilkan *monitoring* lemah terhadap keputusan – keputusan yang diambil manajer *Diffuse ownership* juga membuat sulit mengkoordinasi aksi para *owners* perusahaan. Tingkat

---

<sup>31</sup> Wiliandri, Ruly. 2011. *loc cit*.

*monitoring* yang tinggi akan mendorong para manajer untuk menghindari pengambilan keputusan strategis yang akan mengancam nilai perusahaan (Joher *et al*, 2006)<sup>32</sup>.

Fungsi dari sistem *monitoring* kinerja perusahaan seperti *public stock market* bisa jadi tergantung oleh konsentrasi kepemilikan perusahaan. Kepemilikan perusahaan yang tersebar secara ekstrim dapat menyebabkan harga saham perusahaan menjadi lebih *speculative* karena sedikitnya informasi yang diketahui investor. Di sisi lain, struktur kepemilikan yang sangat terkonsentrasi dapat menyebabkan harga saham menjadi lebih *speculative* karena likuiditas pasar terlalu kecil. Distorsi nilai pasar seperti itu bisa menghasilkan biaya modal perusahaan menjadi lebih besar (Joher *et al*, 2006).

Hasil penelitian dari Wiliandri (2011) dan Lestari (2014) juga menyatakan bahwa *blockholder* mempunyai berhubungan negatif dengan hutang.

$$BO = \frac{\text{Saham yang dimiliki blockholder}}{\text{Saham yang beredar}}$$

## 8. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan seberapa banyak dari laba perusahaan harus dibagikan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham

---

<sup>32</sup> Joher *et al*. 2006. *loc. cit.*

dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen yang stabil mengakibatkan perusahaan harus menyediakan sejumlah dana untuk membayar dividen<sup>33</sup>.

Pembiayaan dividen pada pemegang saham adalah suatu bagian dari kegiatan *monitoring* perusahaan. Kebijakan dividen mengurangi sumber dana yang dikendalikan oleh manajer sehingga meminimalisir ketidak efektifan manajer.<sup>34</sup> Pembayaran dividen dapat digunakan sebagai pengurang *agency cost*. Membayar lebih besar dividen meningkatkan kesempatan bahwa modal ekuitas eksternal harus ditingkatkan untuk membiayai investasi yang ada dan yang akan datang.<sup>35</sup> Tingkat hutang perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan dividen perusahaan meningkat karena perusahaan dapat menghindari *overinvestment*.<sup>36</sup>

*Dividend payout ratio* adalah presentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *dividend payout ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan<sup>37</sup>.

---

<sup>33</sup> Indahningrum dan Handayani. 2009. *loc. cit.*

<sup>34</sup> Indahningrum dan Handayani. 2009. *loc. cit.*

<sup>35</sup> Vo, D. H & Nguyen, V. T-Y. "Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms". *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 6, No. 5, 2014.

<sup>36</sup> Romdhane, Mohamed. "Ownership concentration, financial policies and agency costs in a emerging country". *European Journal of Business and Management*. Vol. 8, No. 18, 2016.

<sup>37</sup> Indraswary, Raharjo, Andini. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI 2010-2014". *Journal of Accounting*. Vol. 2, No. 2. Maret 2016



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

## 9. Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu alat untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba<sup>38</sup>. Profitabilitas merefleksikan *earnings* untuk pendanaan investasi<sup>39</sup>. Perusahaan yang *profitable* dapat mengembangkan bisnisnya dengan menghasilkan pendanaan sumber pembiayaan dari internal<sup>40</sup>. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal<sup>41</sup>. Dengan kata lain, perusahaan dengan laba ditahan yang besar akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan utang.

Menurut Sartono dalam Hamidah *et all* (2016) mengatakan, dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang.<sup>42</sup> Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Perusahaan yang *profitable* umumnya melakukan pinjaman dalam jumlah yang sedikit, karena perusahaan tersebut tidak memerlukan pendanaan dari luar perusahaan. Investor jangka panjang sangat peduli terhadap analisis

---

<sup>38</sup> Mardiyati *et al.* 2014. *loc. cit.*

<sup>39</sup> Indahningrum dan Handayani. 2009. *loc. cit.*

<sup>40</sup> Shaheen, Sadia & Malik, Qaisar Ali. "The Impact of Capital Intensity, Size of Firm and Profitability on Debt Financing In Textile Industry of Pakistan". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*. Vol.3, No.1, 2012.

<sup>41</sup> Brigham dan Houston. 2011. *loc. cit.*

<sup>42</sup> Hamidah, Mardiyati, Iswara. 2016. *loc. cit.*

profitabilitas, karena dapat menggambarkan laba yang diperoleh perusahaan. Rasio yang umumnya digunakan dalam analisis profitabilitas ini adalah rasio *return on aset* (ROA). Dalam manajemen keuangan, *Return on Assets* (ROA) memiliki arti penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh. ROA digunakan sebagai perbandingan performa perusahaan dalam satu industri. *Return On Investment* merupakan rasio yang menunjukkan hasil dari jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan atau suatu ukuran tentang efisiensi manajemen. Rasio ini menunjukkan hasil dari seluruh aktiva yang dikendalikan dengan mengabaikan sumber pendanaan, rasio ini biasanya diukur dengan persentase. ROI digunakan untuk menghitung laba investasi dalam suatu periode. ROI dihitung berdasarkan keuntungan perusahaan dengan modal perusahaan. Sedangkan ROE perhitungannya adalah laba bersih dibagikan dengan modal (*equity*). ROE (*Return On Equity*) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor.

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Asset}}$$

## **B. Hasil Penelitian yang Relevan**

Peneliti menggunakan beberapa penelitian terdahulu sebagai referensi peneliti untuk melakukan penelitian. Referensi-referensi yang peneliti gunakan yaitu :

1. Indahningrum dan Handayani (2009).

Dalam penelitiannya “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*” hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2. Wiliandri (2011)

Dalam penelitiannya “*Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*”. Data yang digunakan merupakan populasi perusahaan LQ-45 dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Dengan teknik *sampling purposive* didapatkan 57 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Model analisisnya menggunakan analisis regresi. Hasil riset menunjukkan bahwa kepemilikan *blockholder* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hutang perusahaan, tetapi ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

3. Shaheen dan Malik (2012)

“*The Impact of Capital Intensity, Size of Firm and Profitability on Debt Financing In Textile Industry of Pakistan*”. Hasil penelitian ini yaitu *capital intensity* dan *profitabilitas* tidak berpengaruh signifikan terhadap hutang. Sedangkan *size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap hutang.

4. Cekrezi (2013)

Penelitiannya yang berjudul “*Impact Of Firm Specific Factors On Capital Structure Decision: An Empirical Study Of Albanian Firms.*”, peneliti memperoleh data dari perusahaan yang tidak terdaftar yang beroperasi di Albanian periode 2008-2011. Hasil penelitian ini adalah tangibility, liquidity, profitability dan size berpengaruh terhadap *capital structure*.

5. Muslida dan Yuniarti (2013)

“*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang*”. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2009, 2010 dan 2011 maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial, dividen, dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

6. Susanti (2013)

“*Analisis variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan utang perusahaan*” oleh. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan struktur aktiva memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Selain itu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan pajak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan utang.

7. Mardiyati *et al* (2014)

*“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2008-2012”*. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Ukuran perusahaan yang dilihat dari *total sales* perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Profitabilitas yang diukur dari ROA perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

8. Lestari (2014).

*“Pengaruh Blockholder Ownership, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Dan Nondebt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Masuk Di Jakarta Islamic Index”*. Hasil penelitian ini adalah *blockholder ownership* (BO) perusahaan yang terdaftar di JII mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DEBT). Ukuran perusahaan (SIZE) perusahaan yang terdaftar di JII mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DEBT). Risiko bisnis (RISK) perusahaan yang terdaftar di JII tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DEBT). *Nondebt Tax Shield* (ND) perusahaan yang terdaftar di JII mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DEBT).

9. Indraswary *et al* (2016)

*“Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property Dan Real Eestate Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014”*. Hasil dari penelitian ini adalah struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

10. Umar (2016).

*“Pengaruh Blockholder Ownership, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”* Hasil dari penelitian ini adalah *blockholder ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Non debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

11. Triswana (2016).

*“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”* oleh Hasil dari penelitian ini adalah Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap

Kebijakan hutang. Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap Kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

12. Hamidah *et al* (2016)

*“The Effect Of Profitability, Liquidity, Growth Sales, Operating Leverage And Tangibility On Capital Structure (evidence from manufacture firm listed on Indonesia stock exchange in 2011- 2014)”* oleh. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas and likuiditas mempunyai pengaruh negatif and signifikan terhadap *capital structure*. *Sales growth* dan *operating leverage* mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *capital structure*. *Tangibility* mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *capital structure*.

13. Serrasquero dan Caetano (2012)

Dalam penelitiannya berjudul *“Trade-Off Theory Versus Pecking Order Theory: Capital Structure Decisions In a Peripheral Region Of Portugal”* menyatakan bahwa profitabilitas dan usia perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap hutang. Sampel penelitian ini menggunakan *small and medium enterprise* yang ada di Negara Portugal tahun 1998 – 2005.

14. Akoto dan Vitor (2014)

Dalam penelitiannya berjudul “*What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana?*” menggunakan perusahaan manufaktur yang terdapat di Ghana sebagai sampel selama 2000-2009. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap hutang. Sedangkan ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *total debt*.

15. Gatsi dan Akoto (2009)

Dalam penelitiannya berjudul “*Capital Structure and Profitability in Ghanaian Banks*” menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap *short debt*, *long debt*, *total debt*. Penelitian ini menggunakan 14 bank di Ghana selama 1997-2006.

16. Joher *et al* (2006)

“*The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach For Post Crisis Period: Evidence From Kuala Lumpur Stock Exchange*” menyatakan bahwa *manajerial ownership* dan *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *debt ratio*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan 100 *Composite Index* yang terdapat di *Kuala Lumpur Stock Exchange*

17. Hadianto (2015)

“*The Impact Of Largest Shareholder Ownership On Debt Policy Of The Public Listed Firms In Restaurant, Hotel, And Tourism Industry: Evidence*



*From Indonesia*“ menyatakan bahwa *blockholder ownership* dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap hutang.

18. Agyei and Owusu (2014)

“*The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies*” *Board Size, and Board Composition (Non-Executive Directors)* is berpengaruh positif signifikan terhadap *debt to equity ratio* sedangkan *debt to equity ratio* dipengaruhi negatif oleh *CEO/Chair duality, Managerial and Institutional ownership* mempunyai hubungan positif terhadap *capital structure. Size* dan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

19. Din *et al* (2012)

“*External and Internal Ownership Concentration and Debt Decisions In An Emerging Market: Evidence From Pakistan*” menyatakan bahwa *managerial ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap hutang. *External blockholder* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap hutang. *Growth* perusahaan tidak berpengaruh terhadap hutang. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap hutang.

20. Emmamalizadeh *et al* (2012).

Penelitiannya yang berjudul “*Impact of Financial Leverage on Dividend Policy at Teheran Stock Exchange: A Case Study of Food Industry*”. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## 21. Vo dan Nguyen (2014).

Penelitian ini berjudul “*Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam’s Listed Firms*”. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *managerial ownership* memiliki berpengaruh negatif dan signifikan dengan hutang. Dividen memiliki berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang.

22. Purwasih *et al* (2014).

“*Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur asset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012*”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial, institusional, kebijakan dividen dan struktur asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

## 23. Romdhane (2016)

“*Ownership concentration, financial policies and agency costs in a an emerging country*”. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa dividen dan kepemilikan *block* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap hutang.

## 24. Ratnaningsih (2016)

“*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset Dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek*

*Indonesia Periode 2011-2014*". Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial dan struktur aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang, kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan utang dan *return on asset* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan utang.

25. Hayat *et al.* (2016)

Penelitiannya yang berjudul "*The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Financing: Evidence from the Manufacturing Sector of Pakistan*". Hasil penelitian ini adalah *Insider Ownership* (INSDR) tidak berpengaruh terhadap TDR, *Institutional Shareholdings* (INST) tidak berpengaruh terhadap TDR dan STDR, *Profitability* (ROA) dan *Firm Size* (SIZE) juga memiliki hubungan yang negatif terhadap utang. Sedangkan *Tangibility* (TANG) menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap LTDR.

Berikut adalah ringkasan penelitian-penelitian yang peneliti gunakan sebagai referensi:

Tabel 2.1

## Penelitian Terdahulu DER

No	Nama Peneliti	Sampel dan Periode	Metode	MOWN	DPR	ROA	BO
1.	Joher <i>et al</i> (2006)	100 Composite Index companies from Brusa Malaysia between 1998 to 2002	<i>Two-Stage Lease Square</i>	(-) Sig			(+) Sig
2	Indahningrum dan Handayani (2009)	31 perusahaan manufaktur dan non manufaktur kecuali keuangan yang terdaftar di BEI	<i>Multistage regression</i>	(+) Tdk Sig.	(+) Tdk. Sig.	(-) Sig.	
3.	Gatsi & Akoto (2009)	Bank di Ghana	<i>Data panel</i>			(+) Tdk Sig	
4.	Wiliandri (2011)	Perusahaan LQ-45 2007-2009	<i>multiple regression analysis</i>				(-) Tdk Sig.
5.	Shaheen & Malik (2012)	Perusahaan textile Pakistan di Karachi Stock Exchange	<i>multiple regression analysis</i>			(-) Tdk. Sig	
6.	Serrasquerio & Caetano (2012)	Small and Medium-Sized Entreprises (SME) di Portugal	<i>multiple regression analysis</i>			(-) Sig.	
7.	Cekrezi (2013)	65 non- listed firms yang beroperasi di Albania  Periode 2008-2011	<i>Data panel</i>			(-) Sig	
8.	Din <i>et al</i> (2013)	60 perusahaan non financial yang termasuk dalam index 100 KSE selama 2003 - 2009	<i>multiple regression analysis</i>	(+) Sig.	(-) Sig.		(-) Sig.
9.	Emmamalizadeh <i>et al</i> (2013)	33 perusahaan makanan yang tercatat di Teheran Stock	<i>multiple regression analysis</i>		(+) Tdk Sig.		

		Exchange 2003 - 2010					
10.	Susanti (2013)	35 perusahaan jasa periode 2007-2010	<i>multiple regression analysis</i>	(+) Tdk Sig.		(+) Sig.	(+) Tdk Sig.
11.	Agyei dan Owusu (2014)	13 perusahaan manufaktur yang tercatat di Ghana Stock Exchange 2007 - 2012	<i>multiple regression analysis</i>	(+) Tdk Sig.		(-) Sig.	
12.	Mardiyati, Susanti, Ahmad (2014)	Perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2012	<i>Panel Data Analysis with fixed effect approach</i>			(-) Sig.	
13.	Lestari (2014)	15 Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2010-2013.	<i>multiple regression analysis</i>				(-) Sig.
14.	Vo dan Nguyen (2014)	81 listed firms on HCM City Stock Exchange (HOSE) during the period 2007-2012	<i>multiple regression analysis</i>	(-) Sig.	(-) Tdk Sig		
15.	Hadianto(2015)	13 perusahaan tercatat di BEI	<i>multiple regression analysis</i>			(-) Sig	(-) Sig
16.	Romdhane (2016)	31 quoted companies 73 non quoted private firms during the period 2005-2013	<i>multiple regression analysis</i>		(-) Sig.		(-) Sig.
17.	Indraswary <i>et al.</i> (2016)	30 Perusahaan property dan real estate 2010-2014	<i>Multiple regression analysis</i>	(-) Tdk. Sig.	(+) Sig.	(-) Tdk Sig.	
18.	Umar (2016)	23 Perusahaan LQ-45 di BEI 2013-2015	<i>multiple regression analysis</i>				(-) Tdk. Sig.
19.	Trisnawati (2016)	53 Perusahaan non keuangan BEI tahun 2009-2011	<i>multiple regression analysis</i>	(-) Tdk. Sig.	(+) Tdk. Sig.	(-) Sig.	
20.	Ratnaningsih (2016)	Perusahaan Manufaktur 2011-2014	<i>multiple regression analysis</i>	(+) Sig		(+) Tdk sig	
21.	Hayat <i>et al</i>	Manufacturing firms listed at the Karachi Stock Exchange (KSE), Pakistan 183 Perusahaan	Data panel	(-) Tdk Sig.		(-) Sig	

		Periode 2009-2014					
--	--	-------------------	--	--	--	--	--

**Tabel 2.2**

**Penelitian Terdahulu DAR**

No	Nama Peneliti	Sampel dan Periode	Metode	MOWN	DPR	ROA	BO
1.	Joher <i>et al</i> (2006)	100 Composite Index companies from Brusa Malaysia between 1998 to 2002	<i>Two-Stage Lease Square</i>	(-) Sig			(+) Sig
2	Kusrini (2009)	41 perusahaan real estate yang terdaftar di BEI	<i>Multistage regression</i>			(-) Tdk Sig.	
3.	Muslida dan Yuniarti (2013)	35 Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI 2009-2011	<i>multiple regression analysis</i>	(-) Tdk. Sig.	(-) Tdk Sig.	(-) Sig.	
4	Akoto & Vitor (2014)	Perusahaan manufaktur di Ghana 2000-2009	<i>Data panel</i>			(+) Sig.	
5	Purwasih <i>et al</i> (2014)	Perusahaan manufaktur di BEI 2010-2012	<i>multiple regression analysis</i>	(+) Tdk Sig	(+) Tdk Sig.	(-) Sig.	(+) Tdk Sig.

**C. Kerangka Teoritik & Hipotesis**

Berdasarkan latar belakang, teori dasar, dan penelitian-penelitian terdahulu, maka penulis menggunakan beberapa variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang (DER dan DAR) pada perusahaan jasa sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi. Variabel-variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial (MOWN), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROA), dan *blockholder ownership* (BO).

## 1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang.

Pihak manajerial adalah pihak yang aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Kepemilikan manajerial artinya kepemilikan saham oleh manajer. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer akan merasakan langsung akibat dari pengambilan kebijakan yang diambil sehingga para manajer tidak akan bertindak secara oportunistik. Manajer tidak akan bertindak secara gegabah dalam pengambilan keputusan karena dengan adanya kepemilikan manajerial ini.<sup>43</sup>

Salah satu cara untuk mengurangi potensi *agency conflict* antara manajer dan pemilik saham yaitu memperbesar kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Menurut teori ini, semakin besar kepemilikan manajerial maka penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan semakin berkurang.

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi tahun 2011-2015.

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi tahun 2011-2015.

## 2. Pengaruh *Blockholder Ownership* terhadap Kebijakan Hutang

*Blockholder* didefinisikan sebagai pemegang saham yang kepemilikannya paling sedikit 5% atas saham perusahaan. Sedangkan *blockholder ownership* adalah perubahan dari pecahan saham yang dimiliki oleh *blockholder*. Sesuai

---

<sup>43</sup> Trisnawati, Ita. 2016. *loc. cit.*

teori keagenan semakin kecil *blockholder ownership* di suatu perusahaan maka semakin besar pula penggunaan hutang karena hutang dapat digunakan untuk mengawasi manajer agar bertindak sesuai tujuan perusahaan dan tentunya digunakan untuk menekan biaya keagenan<sup>44</sup>. Hasil dari penelitian Wiliandri (2011) juga menyatakan bahwa *blockholder* mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan *blockholder* yang terkonsentrasi akan memudahkan para pemegang saham dalam mengambil keputusan hutang. Jadi, semakin kecil *blockholder ownership* akan mendorong perusahaan lebih memilih untuk menggunakan hutang dalam keputusan pendanaan.

H3 : *Blockholder Ownership* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang (DER) pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi tahun 2011-2015.

H4 : *Blockholder Ownership* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang (DAR) pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi tahun 2011-2015.

### 3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen yang konsisten menyebabkan manajer harus menyiapkan dana guna membayar dividen kepada pemilik modal. Pembayaran dividen merupakan bentuk *monitoring* kinerja perusahaan<sup>45</sup>. Pembayaran dividen mengurangi dana yang dikendalikan manajer sehingga membatasi manajer dan pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital*

---

<sup>44</sup> Umar, Nurul Hudha. 2016. *loc. cit.*

<sup>45</sup> Indahningrum dan Handayani. 2009. *loc.cit.*



*market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Hasil penelitian Indraswary *et al* (2016) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara pembayaran dividen dengan pembayaran hutang.

H5 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi tahun 2011-2015.

H6: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi tahun 2011-2015.

#### 4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diperoleh perusahaan. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

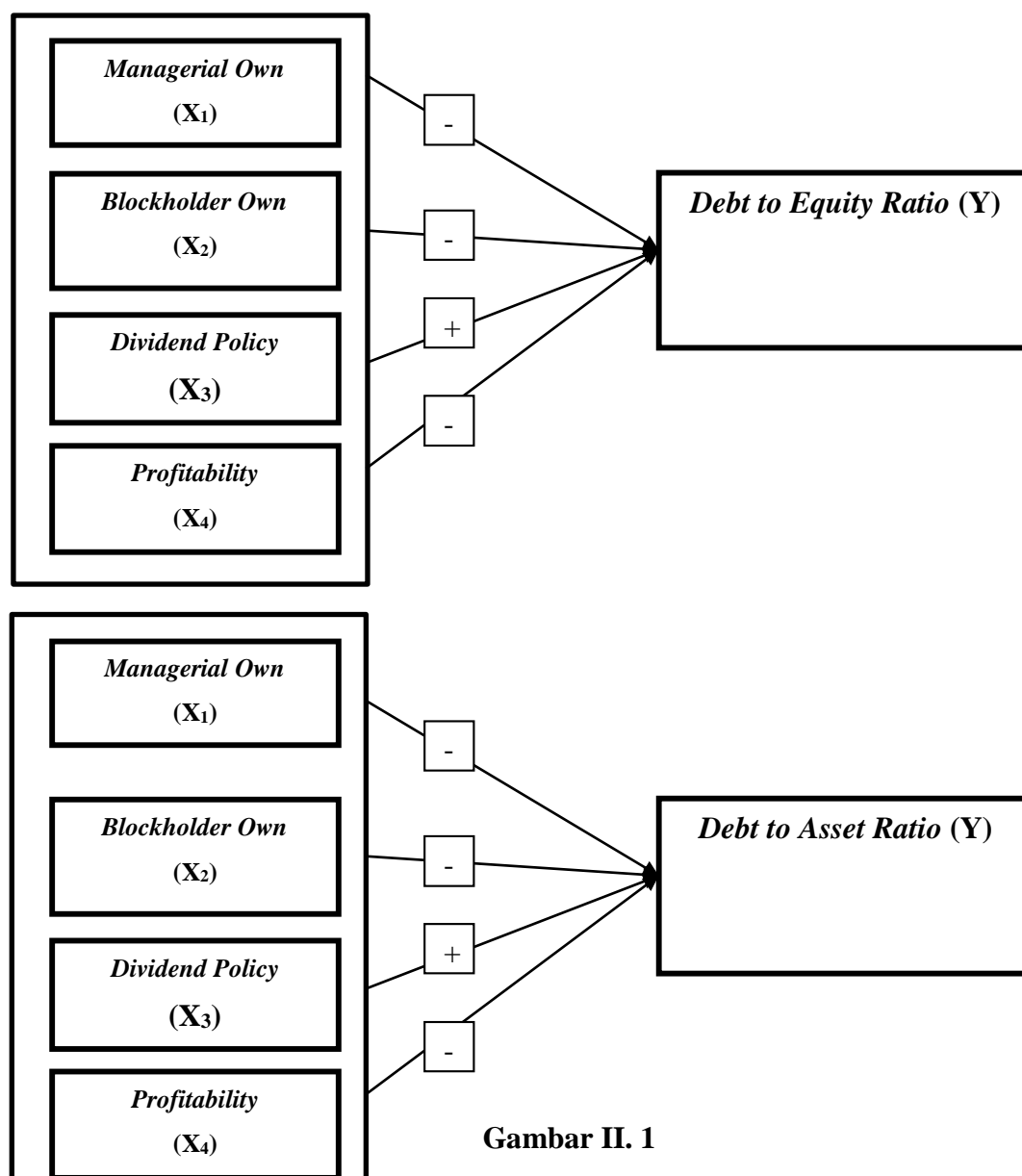
Jika perusahaan memiliki tingkat laba ditahan yang besar, maka perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Sesuai dengan yang menyarankan manajer untuk menggunakan *pecking order theory* untuk keputusan pendanaan yaitu menggunakan laba ditahan, lalu hutang, kemudian yang terakhir menerbitkan saham baru. Menurut teori tersebut, terdapat adanya hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan *debt ratio*.<sup>46</sup>

---

<sup>46</sup> Indahningrum dan Handayani. 2009. *loc.cit*.

H7 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi tahun 2011-2015.

H8 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi tahun 2011-2015.



**Gambar II. 1**  
**Model Penelitian**

## BAB III

### OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

#### A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, dan *blockholder ownership* pada perusahaan-perusahaan jasa yang terklasifikasi sebagai infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Data-data yang peneliti ambil dan gunakan sebagai bahan penelitian yaitu data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) dan ICMD perusahaan yang terdaftar di BEI. Jangka waktu penelitian ini yaitu 2011-2015.

#### B. Metode Penelitian

Metode penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yang menjelaskan hubungan antara variabel X (kepemilikan manajerial, *blockholder ownership*, kebijakan dividen, profitabilitas) dengan variabel Y (kebijakan hutang). Regresi yang digunakan adalah regresi data panel karena observasi yang digunakan terdiri atas beberapa perusahaan (*cross section*) dalam kurun waktu beberapa tahun (*time series*). Data yang diperoleh akan diolah menggunakan *Eviews 9*.

#### C. Operasional Variabel Penelitian

##### 1. Variabel Terikat (*Dependen Variable*)

Variabel terikat (*dependent variable*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang (*debt policy*). Kebijakan utang adalah kebijakan

yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang adalah jumlah pendanaan dari luar (hutang) yang digunakan sebagai kontribusi untuk pembiayaan perusahaan itu sendiri.<sup>47</sup>

Proxy yang digunakan dalam penelitian ini dalam mengukur kebijakan hutang (*debt policy*) adalah *debt equity ratio* (DER). Kebijakan hutang sering diukur menggunakan *debt equity ratio* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan semua kewajibannya yang ditunjukkan oleh sebagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang perusahaan. *Debt to equity ratio* yang rendah diharapkan dapat mengurangi tingkat kebangkrutan. *Debt to asset ratio* adalah rasio yang mengukur hutang perusahaan dengan total asset perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana total asset dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi DAR maka mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut membiayai total assetnya dengan hutang dibandingkan dengan ekuitas. DER dan DAR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

## 2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

---

<sup>47</sup> Hamidah, Mardiyati, Iswara. 2009. *loc cit.*

Beberapa variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini antara lain kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, *blockholder ownership*. Masing-masing variabel dinyatakan dengan:

a. Kepemilikan manajerial

Rasio kepemilikan manajerial dapat dilihat dari persentasi jumlah saham yang dimiliki manajemen dari jumlah saham yang beredar. Hubungan antara kepemilikan saham oleh manajemen dan kebijakan hutang yang diharapkan adalah negatif, karena dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen maka akan meningkatnya kewaspadaan manajerial dalam pengambilan hutang. Kepemilikan saham oleh manajerial berupa kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen.

Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{Total Saham Direksi dan Komisaris}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

b. *Blockholder Ownership*

*Blockholder ownership* merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan dalam jumlah yang besar, paling sedikit kepemilikannya adalah 5% dari keseluruhan saham suatu perusahaan.<sup>48</sup> Dalam hal ini *blockholder ownership* merupakan kepemilikan terbesar dalam suatu perusahaan. *Blockholder Ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut<sup>49</sup>:

---

<sup>48</sup> Umar, Nurul Hudha 2016. *loc cit.*

<sup>49</sup> Wiliandri, Ruly. 2011. *loc cit.*

$$BO = \frac{\text{Saham yang dimiliki blockholder}}{\text{Saham yang beredar}}$$

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah keputusan dimana laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen sering diukur menggunakan *dividen payout ratio* yang merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. *Dividend payout ratio* dihitung menggunakan rumus :

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

d. Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada periode tertentu. Rasio yang biasa digunakan adalah rasio ROA. Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas diukur menggunakan proxy *return on assets* (ROA). Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan. ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Asset}}$$

**Tabel 3.1**  
**Operasionaliasi Variabel Penelitian**

Variabel	Konsep	Indikator
Debt Policy	Rasio yang membandingkan antara hutang dengan ekuitas perusahaan  Rasio yang membandingkan Antara hutang dengan asset perusahaan	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ $DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$
<i>Managerial Ownership</i>	Rasio kepemilikan saham oleh manajemen dapat dilihat dari persentase atau rasio kepemilikan saham oleh manajer dan dewan direksi.	$MOWN = \frac{\Sigma \text{ saham manajemen}}{\Sigma \text{ Total saham yang beredar}}$
<i>Blockholder Ownership</i>	Rasio kepemilikan blockholder yaitu rasio yang mengukur kepemilikan blockholder suatu perusahaan. Blockholder yaitu individu atau perusahaan yang memiliki saham 5% atau lebih	$BO = \frac{\text{Saham yang dimiliki blockholder}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$
<i>Dividend policy</i>	Rasio ini digunakan sebagai penentuan besarnya dividen yang diterima oleh investor melalui <i>dividend payout ratio</i> . DPR yaitu besarnya persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham	$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Earning per share}}$
<i>Profitability</i>	Rasio yang mengukur besaran laba yang dihasilkan suatu perusahaan. ROA merupakan rasio antara saldo laba bersih setelah pajak dengan jumlah asset perusahaan secara keseluruhan.	$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Asset}}$

Sumber : Data Diolah Oleh Peneliti

#### **D. Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang dilakukan yaitu mengumpulkan data-data sekunder. Data sekunder adalah data yang sudah diolah seseorang atau institusi tertentu dan tersedia bagi yang membutuhkannya. Sumber (*sources*) yang peneliti gunakan adalah laporan keuangan dan ICMD perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI. Data tersebut diambil dari

<http://www.idx.co.id>. Data ICMD tersebut berisi data kepemilikan manajerial, *blockholder ownership*, dividen, dan profitabilitas. Data yang peneliti butuhkan juga bisa didapatkan dari *annual report* perusahaan.

## **E. Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan di dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa yang bergerak di dalam sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015 sebanyak 60 perusahaan. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan sejumlah perusahaan untuk dijadikan sampel. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan cara *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode yang mengambil sampel penelitian didasarkan pada beberapa kriteria tertentu.

Sampel yang terpilih untuk diteliti adalah perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang telah terdaftar sebelum tahun 2011 sebanyak 38 perusahaan dengan periode pengamatan 5 tahun terhitung sejak tahun 2011 sampai dengan 2015. Kemudian peneliti mengurangi sampel dikarenakan sampel tersebut berupa *outlier* sebanyak 10 perusahaan. Total perusahaan yang dipakai sebagai sampel penelitian sebanyak 28 perusahaan dengan total observasi sebanyak 140.

## **F. Metode Analisis**

### **1. Analisis Regresi Model Data Panel**

Metode Analisis yang digunakan untuk melihat pengaruh variabel dependent yaitu *debt policy* yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas dan *blockholder ownership* adalah metode regresi data panel. Metode regresi data panel adalah gabungan data antara data *cross section*



dengan data *time-series*. Data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyak organisasi. Sedangkan data *time-series* adalah data yang didapatkan dengan mengumpulkan sejumlah data-data dari waktu ke waktu terhadap satu organisasi. Persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e_{it}$$

Keterangan :

$Y_{it}$  = Variabel kebijakan hutang

$\beta_0$  = konstanta

$\beta_{1-5}$  = Koefisien Regresi

$X_1$  = Kepemilikan Manajerial

$X_2$  = *Blockholder ownership*

$X_3$  = Kebijakan Dividen

$X_4$  = Profitabilitas

$\varepsilon$  = kesalahan regresi

Model dari regresi data panel yang digunakan adalah:

a. *Common Effect Model*

Data panel diestimasikan mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* menggunakan metode *ordinary least square* atau biasa disebut *common effect*. Pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu ataupun waktu.

b. *Fixed Effect Model*

Dalam mengestimasi data panel, cara yang digunakan adalah menggunakan metode *fixed effect*, dimana metode ini berasumsi individu atau perusahaan memiliki intercept yang berbeda, tetapi memiliki slope regresi yang sama. Suatu individu atau perusahaan yang memiliki intercept yang sama besar untuk setiap perbedaan waktu demikian juga dengan koefisien regresinya yang tetap dari waktu ke waktu (*time invariant*). Dalam membedakan antara individu dan perusahaan lainnya menggunakan variabel dummy (variabel contoh/semu) sehingga metode dinamakan *Least Square Dummy Variables (LSDV)*.

c. *Random Effect Model*

Jika model *fixed effect* perbedaan antar individu dan waktu dicerminkan melalui *intercept*, maka pada model *random effect* perbedaan tersebut dicerminkan melalui *error*. Model ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan (*error*) mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Maka, persamaan dari model *random effect* ini adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{d. } Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + w_{it}$$

Dimana  $w_{it} = e_i + u_{it}$

Keterangan:

$e_i$  = Komponen *error cross section*

$u_{it}$  = Komponen *error time series*

Dimana komponen eror individual tidak terkolerasi satu sama lainnya dan antara *cross section* dan *time series* tidak memiliki autokolerasi.

## 2. Pendekatan Model Estimasi

Dalam menguji model regresi data panel ketiga estimasi model regresi digunakan beberapa uji. Uji yang dilakukan yaitu Uji Chow dan Uji Hausman yang bertujuan untuk menentukan apakah model data panel dapat diregresi dengan metode *common effect*, *fixed effect*, dan metode *random effect*.

### a. Uji Chow

Tujuan melakukan Uji Chow adalah dapat memilih model apa yang akan digunakan dari ketiga metode data panel tersebut. Pertimbangannya dengan melihat nilai F- Statisiknya. Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah:

$H_0$ : Model *Common effect*

$H_1$ : Model *Fixed effect*

Jika nilai *p-value* > 0,05 artinya hipotesis nol diterima dan pendekatan yang dipakai adalah model *common effect*. Sebaliknya jika *p-value* < 0,05 maka hipotesis nol ditolak dan pendekatan yang dipakai adalah model *fixed effect*.

### b. Uji Hausman

Berbeda dengan Uji Chow, pengujian ini dilakukan untuk memilih antara metode *fixed effect* atau metode *random effect*. Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$ : Model *random effect*

H<sub>1</sub>: Model *fixed effect*

Penilaian pengujian ini menggunakan distribusi *chi square* yang dimana jika hipotesis nol ditolak apabila  $p\text{-value} < 0,05$  artinya metode yang digunakan ialah *fixed effect*. Sebaliknya, jika apabila  $p\text{-value} > 0,05$  maka hipotesis nol diterima maka metode yang digunakan ialah *random effect*.

### 3. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi mendiskripsikan objek atau memberikan gambaran tentang objek yang diteliti melalui data sampel ataupun populasinya yang ada tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum. 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*).

### 4. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, data panel hanya menggunakan uji multikolinieritas karena uji ini penting digunakan pada saat regresi linier menggunakan lebih dari satu variabel bebas (*independent*).

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji model regresi apakah dapat ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*)<sup>50</sup>. Model regresi dapat dikatakan baik jika tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Variabel dikatakan tidak ortogonal apabila terdapat kolaborasi

---

<sup>50</sup> Gozali, Imam. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Oktober 2013.

antar variabel independen. Variabel ortogonal itu sendiri yaitu variabel independen sama dengan nol.

Untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat pada hasil uji korelasi pada aplikasi Eviews 9. Jika nilai koefisien lebih dari 0.80 atau mendekati 1, maka terdapat multikolinearitas dalam regresi tersebut. Jika dalam penelitian terdapat masalah multikolinearitas dalam variabel-variabel penelitian ini, maka diperlukan perbaikan agar tidak mengganggu hasil pengujian hipotesis.

## 5. Pengujian Hipotesis

### a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji t adalah suatu pengujian secara statistik untuk mengetahui apakah suatu variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Tingkat pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menjelaskan variabel terikat. Pengujian dilakukan menggunakan level signifikansi 0.05 atau 0,10. ( $\alpha = 5\%$  atau  $10\%$ ).<sup>51</sup>

Kriteria penerimaan atau penolakan dilakukan berdasarkan probabilitas:

1) Jika nilai signifikansi  $< 0.05$  atau  $0.10$  maka hipotesis nol diterima.

Ini berarti bahwa variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen.

---

<sup>51</sup> Gozali, Imam. 2013. *loc. cit.*

- 2) Jika nilai signifikansi  $> 0.05$  atau  $0.10$  maka hipotesis ditolak, berarti variabel independen tidak mempengaruhi secara signifikan variabel dependen.

#### 6. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Fungsi nilai adjusted  $R^2$  ini adalah mengukur tingkat keberhasilan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi (adjusted  $R^2$ ) digunakan untuk melihat persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Nilai Koefisien determinasi (adjusted  $R^2$ ) berkisar antara nilai satu dan nol. Jika nilai adjusted  $R^2$  berkisar antara nilai satu dan nol. Jika nilai adjusted  $R^2$  kecil ataupun mendekati 0 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen terbatas. Sebaliknya, jika nilainya mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel independen. Dengan demikian, baik buruknya suatu persamaan regresi ditentukan oleh adjusted  $R^2$  yang mempunyai nilai antara nol dan satu (Gozali, 2013). Salah satu masalah yang akan dihadapi jika menggunakan ukuran adjusted  $R^2$  untuk menilai buruk-buruknya suatu model adalah kita akan selalu mendapatkan nilai yang terus naik seiring dengan penambahan variabelbebas.

## BAB IV

### PEMBAHASAN

#### A. Statistik Deskriptif

Sampel yang diambil pada penelitian ini awalnya adalah 38 perusahaan dalam lima tahun. Jumlah total sampel yang diambil peneliti yaitu 190. Kemudian peneliti mengurangi objek sebesar 10 perusahaan karena data dari perusahaan tersebut outlier sehingga objek penelitian menjadi 28 perusahaan dengan total observasi 140.

**Tabel 4.1**

#### Hasil Statistik Deskriptif

	<b>DER</b>	<b>DAR</b>	<b>MOWN</b>	<b>BO</b>	<b>DPR</b>	<b>ROA</b>
<b>Mean</b>	1,3820	0,6739	0,0077	0,6045	0,0819	-0,0075
<b>Median</b>	1,1932	0,5656	0,0000	0,6984	0,0000	0,0233
<b>Maximum</b>	8,9202	4,2037	0,1414	0,9039	0,7266	1,8517
<b>Minimum</b>	-5,0986	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0595	-1,2926
<b>Standard deviation</b>	1,70358	0,5558932	0,02468	0,2757	0,1712	0,2823
<b>Observation</b>	<b>140</b>	<b>140</b>	<b>140</b>	<b>140</b>	<b>140</b>	<b>140</b>

**Sumber: Data diolah peneliti**

Tujuan dari statistik deskriptif yaitu memberikan gambaran secara *general* tanpa melakukan analisis mengenai objek yang diteliti dalam penelitian ini yang disajikan dalam bentuk tabel. Analisis deskriptif yang disajikan dalam penelitian

ini berupa *mean*, median, minimum, maximum, dan standar deviasi yang didapat dari masing-masing sampel perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2011- 2015. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel IV.1.

Nilai standar deviasi DER senilai 1,70 sedangkan nilai *mean* DER sebesar 1,38. Nilai standar deviasi DER lebih besar dibandingkan dengan nilai rata rata DER pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang berarti variabilitas dan fluktuasi DER pada sektor ini tinggi. Pada sektor ini nilai *mean* menunjukkan bahwa perusahaan sektor ini pendanaannya masih bergantung pada hutang dikarenakan jumlah hutangnya lebih besar dibandingkan dari jumlah modalnya. Nilai maksimum DER dimiliki oleh PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk sebesar 8,9202 pada tahun 2013. Hal ini dikarenakan perusahaan yang tergolong subsektor transportasi yang bidang usaha utamanya adalah bidang jasa pelayaran laut memiliki nilai total ekuitas total ekuitas sebesar Rp209.861.116.000 mengalami peningkatan dibandingkan sebelumnya yang mengalami defisiensi modal sebesar Rp1.648.864.886.080. Pada tahun 2012 perseroan melakukan konversi 5% dari total hutang kepada Athens menjadi saham-saham biasa. Perseroan dengan cara pengeluaran saham baru (dalam portepel) sebanyak 108.349.056 saham dengan harga konversi sebesar Rp700 per lembar saham. Perbedaan antara harga konversi saham dengan nilai nominal saham keseluruhannya sebesar Rp70.427 juta diakui sebagai tambahan modal disetor. Sedangkan nilai liabilitas PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk sebesar Rp1.871.990.018.354 mengalami penurunan dibandingkan tahun 2012 yang



sebelumnya nilai liabilitas perusahaan tersebut adalah Rp3.672.512.551.634. PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk (HITS) memiliki hutang yang tinggi dengan emiten perkapalan itu pada 2012 lalu. Kemudian HITS berhasil bangkit dari keterpurukan dan menghasilkan laba dari tahun 2013. Nilai minimum DER dimiliki PT Berlian Maju Tanker Tbk sebesar -5,098 pada tahun 2011. Perusahaan yang bergerak di industri pelayaran ini memiliki nilai liabilitas sebesar Rp29.069.916.030.948. Pada tahun yang sama PT Berlian Maju Tanker Tbk mengalami defisiensi modal sebesar Rp5.701.259.679.360. Hal ini disebabkan PT Berlian Maju Tanker Tbk melakukan restrukturisasi manajemen karena membutuhkan modal yang besar untuk melunasi hutang yang jatuh tempo dan saham PT Berlian Maju Tanker disuspensi oleh BEI. Kelebihan pasokan kapal mengancam pemulihan tarif tambang pelayaran karena pemesanan kapal tanker kimia baru yang dibangun sebelum krisis keuangan global tahun 2008 yang diserahkan mulai tahun 2010 dan akan berlanjut hingga tahun 2012. Kondisi-kondisi tersebut telah berdampak sangat merugikan kegiatan operasional perusahaan, yang menyebabkan perusahaan mengalami rugi yang berulang dan memiliki modal kerja negatif serta defisiensi modal.

Nilai standar deviasi DAR sebesar 0,55 sedangkan nilai *mean* DAR senilai 0,67. Nilai standar deviasi DAR lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata DAR yang berarti variabilitas dan fluktuasi DAR yang kecil pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi. Nilai *mean* DAR pada sektor ini menunjukkan bahwa jumlah hutang yang digunakan perusahaan sektor ini tidak lebih besar dibandingkan dengan *total asset* perusahaan. Nilai DAR maksimum

dimiliki PT. Arpeni Pratama Ocean Line sebesar 4,203 pada tahun 2015. PT. Arpeni Pratama Ocean Line adalah salah satu perusahaan yang bergerak di bidang pelayaran di Indonesia. Hal ini disebabkan PT. Arpeni Pratama Ocean Line mengalami peningkatan nilai liabilitas sebesar 11,61%. Pada tahun 2015 nilai liabilitas perusahaan Rp. 6.730.081.000.000 dibandingkan tahun sebelumnya yaitu Rp 6.022.354.705.502. Nilai *total asset* PT. Arpeni Pratama Ocean Line sebesar Rp 1.600.998.000.000. Nilai total asset PT. Arpeni Pratama Ocean Line mengalami penurunan sebesar 13,84% dari tahun 2014 sebesar Rp1.858.227.455.118. Pada tahun 2015 dan 2014 beberapa entitas anak perusahaan mengalami defisiensi modal. Kondisi ini diakibatkan oleh kondisi keuangan global pada saat ini. Perlambatan ekonomi global menyebabkan penurunan yang substansial dalam tarif angkut dan volume transportasi, serta meningkatkan risiko kredit atas piutang usaha. Nilai minimum DAR dimiliki oleh PT. Inovisi Infracom. PT Inovisi Infracom dikenakan suspensi oleh BEI pada 12 Februari 2015 akibat kesalahan laporan keuangan pada tahun 2014 dan masalah ini belum kunjung selesai sampai sekarang. PT Inovisi Infracom menargetkan menyelesaikan laporan audit keuangan dari tahun 2015 rampung pada September 2017.

Nilai standar deviasi MOWN senilai 0,024 lebih besar dibandingkan nilai *mean* MOWN sebesar 0,007. Artinya variabilitas dan fluktuasi MOWN yang tinggi pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Nilai *mean* MOWN menunjukkan bahwa nilai kepemilikan saham oleh pihak manajerial masih tergolong sangat sedikit. Pada sektor ini mayoritas saham dimiliki oleh pihak

institusi ataupun pihak *blockholder*. Nilai maksimum MOWN dimiliki oleh PT Jasa Marga Tbk sebesar 14,14% pada tahun 2011-2013. Jumlah saham yang dimiliki oleh para direktur dan komisaris sebesar 961.500 lembar saham dari total saham yang beredar sebesar 6.800.000 lembar. Pada tahun 2011 sampai 2013 saham manajemen tertinggi dimiliki oleh Ir. Reynaldi Hermansyah selaku direktur keuangan memiliki kepemilikan 360.500 lembar saham dengan nilai saham sebesar Rp180.000.000. Kemudian diikuti oleh Ir. Abdul Hadi selaku direktur SDM yang memiliki kepemilikan 260.500 lembar saham nilai saham sebesar Rp130.250.000. Nilai minimum MOWN sebesar 0.

Nilai standar deviasi BO sebesar 0,02 lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata BO sebesar 0,60. Artinya variabilitas dan fluktuasi BO pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi kecil. Nilai *mean* menunjukkan bahwa pada sektor ini kepemilikan saham dikuasai oleh pihak *blockholder*. *Kepemilikan blockholder* maksimum dimiliki oleh PT. Rig Tenders Tbk sebesar 90,39% pada tahun 2011. Saham PT Rig Tenders dikuasai oleh Scomi Marine Services Pte Ltd yang berasal dari Singapura sebesar 80,54%. Sisanya dimiliki oleh UOB Kay Hian Private Limited yang juga berasal dari Singapura sebesar 9,45%. Nilai minimum kepemilikan *blockholder* sebesar 0 dimiliki oleh Perusahaan Gas Negara dan Jasa Marga. PGAS dan JSMR tidak memiliki kepemilikan *blockholder* dikarenakan status perusahaan ini yang merupakan BUMN yang dimana mayoritas pemilik saham adalah Negara Republik Indonesia masing-masing sebesar 56,97% dan 70%.

Nilai standar deviasi DPR sebesar 0,17 lebih besar nilai rata-rata DPR sebesar 0,08. Artinya pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi variabilitas DPR tinggi. Nilai dividen maksimum dikeluarkan oleh PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk sebesar 72,66% pada tahun 2013. Dividen yang dikeluarkan sebesar Rp102,40 per lembar saham. Total dividen yang dibagikan oleh Telkom pada tahun tersebut sebesar Rp10.321.919.631.360. Nilai DPR minimum dimiliki oleh PT. Rukun Raharja pada tahun 2012. Nilai dividen yang dikeluarkan sebesar Rp14 per lembar atau Rp14.269.788.750. Namun perusahaan mengalami kerugian pada tahun ini Rp159.633.000.000 atau *earning per sharenya* sebesar -235,6. Selama 2010-2011 Rukun Raharja tidak mengeluarkan dividen karena melakukan melakukan ekspansi perusahaan. Namun menurut Cindy selaku *corporate secretary* perusahaan pada 2012 perusahaan berjanji membagikan dividen melalui RUPS.

Nilai standar deviasi ROA sebesar 0,28 lebih besar dibandingkan nilai rata-rata ROA sebesar -0,007. Artinya variabilitas dan fluktuasi ROA yang tinggi pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Nilai *mean* menunjukkan bahwa pada sektor ini perusahaan mengalami kerugian. Menurut Ketua Umum INSA Carmelita Hartoto kondisi pelayaran, baik nasional maupun dunia berada di ambang krisis karena pelemahan ekonomi global. Profitabilitas maksimum dimiliki oleh PT. Berlian Laju Tanker pada tahun 2015 sebesar 185,17 %. Nilai *eanings after tax* pada tahun tersebut sebesar Rp2.534.509.790.126. Sejalan dengan penyelesaian sepenuhnya semua inisiatif dibawah Amandemen Rencana Perdamaian yang telah disetujui, Grup melihat peningkatan kinerja operasional dan keuangan. Pada tahun 2015, laba neto sebagian besar berasal dari keuntungan

pelunasan utang, keuntungan restrukturisasi utang, dan keuntungan kurs mata uang asing. Namun demikian, Grup masih tetap dalam posisi modal kerja negatif dan defisit karena kerugian berulang yang signifikan selama beberapa tahun terakhir. Profitabilitas minimum dimiliki oleh PT. Inovisi Infracom pada tahun 2014. PT. Inovisi Infracom mengalami kerugian sebesar Rp1.790.992.856.062. Saham Inovisi sedang disuspensi oleh BEI karena diduga melakukan manipulasi laporan keuangan.

## B. Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Multikolienaritas

Tujuan dari Uji Multikolinearitas adalah menguji apakah terdapat korelasi antara variabel bebas (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik yaitu model yang tidak menunjukkan adanya korelasi antar variabel bebasnya. Untuk menentukan ada atau tidaknya korelasi dapat dilihat dari koefisien, jika koefisien lebih besar dari 0,80 maka model regresi terindikasi terdapat multikolineritas. Hasil Uji Multikolienaritas dapat dilihat di tabel IV.2.

**Tabel 4.2**

### Hasil Uji Multikolinearitas

	MOWN	BO	DPR	ROA
MOWN	1.000000	-0.330285	0.190805	0.035230
BO	-0.330285	1.000000	-0.343311	-0.231726
DPR	0.190805	-0.343311	1.000000	0.211133
ROA	0.035230	-0.231726	0.211133	1.000000

Sumber : Data diolah peneliti

Pada tabel diatas tidak terlihat adanya koefisien korelasi antar variabel bebas yang bernilai lebih dari 0,90. Ini membuktikan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel bebas. Dapat disimpulkan bahwa data sampel perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada tahun 2011 – 2015 tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebasnya.

### **C. Hasil Uji Regresi Data Panel**

Untuk menemukan model regresi yang terbaik, peneliti harus menguji jenis data panel yang paling baik untuk digunakan. Model estimasi data panel ini terdapat tiga teknik yang dapat digunakan, yaitu: *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*.

#### **1. Uji Chow Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi.**

Tujuan dari Uji *Chow* adalah untuk mengetahui model yang paling tepat digunakan untuk model regresi data panel. Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model antara model *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Regresi data panel menggunakan *equation estimation* pada *Eviews 9* dan pilih *cross-section* dengan *fixed*. Selanjutnya diuji dengan *chow test (redundant fixed effect – likelihood ratio)* untuk menentukan model antara *common effect model* atau *fixed effect model*.

Untuk menentukan model apa yang akan digunakan, peneliti melihat nilai *chi-square* dan nilai *p-value*. Jika dalam pengujian hasil nilai *p-value* > 0,05 maka model yang paling tepat untuk regresi data panel adalah *common effect model*. Namun jika nilai *p-value*  $\leq$  0,05 maka model yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect model*. Jika model yang digunakan *fixed*

*effect* maka tahap selanjutnya yaitu *Uji Hausman* untuk menentukan model yang paling tepat antara *fixed effect* atau *random effect*. Hipotesis yang digunakan pada *Chow test* adalah sebagai berikut:

$H_0$ : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *common effect model*

$H_1$ : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *fixed effect model*

Hasil *chow test* perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

**Tabel 4.3**

**Hasil Uji Chow DER**

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: POOL01

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.622235	(27,108)	0.0000
Cross-section Chi-square	136.731707	27	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti

**Tabel 4.4**

**Hasil Uji Chow DAR**

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: POOL01

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.398041	(27,108)	0.0000
Cross-section Chi-square	221.042880	27	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan hasil *chow test* diatas, perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia menunjukkan *Chi-square* dari variabel DER sebesar 136.731707 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,00. Nilai pada probabilitas  $0,00 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Sedangkan nilai *Chi-Square* dari variabel DAR sebesar 221.042880 dengan nilai probabilitasnya sebesar  $0,00 < 0,05$ . Maka dapat diputuskan bahwa model *common effect* bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada sampel perusahaan sektor infrastuktur, 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 Infrastuktur, Utilitas, dan Transportasi**

Hasil uji *chow* menunjukkan bahwa model *common effect* bukanlah model yang tepat untuk regresi data panel. Selanjutnya untuk menentukan model yang terbaik untuk regresi data panel dilakukan uji selanjutnya yaitu uji *Hausman*. Uji *Hausman* dilakukan untuk menguji model yang paling baik untuk digunakan antara model *fixed effect* atau *random effect*. Uji *Hausman* menggunakan *Eviews 9*. Tahapannya adalah memilih *cross-section* dengan opsi *random*. Kemudian menguji hasilnya dengan memilih *hausman test (correlated random effect – hausman test)*. Untuk menentukan model yang paling baik antara *fixed effect* atau *random effect* yaitu dengan melihat nilai *chi square* dan nilai *p-value*. Jika  $p\text{-value} < 0,05$  maka model yang



digunakan adalah *fixed effect*. Sebaliknya, jika  $p\text{-value} > 0,05$  maka model yang digunakan adalah *random effect*. Hipotesis yang digunakan pada *hausman test* adalah sebagai berikut:

$H_0$ : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *random effect model*

$H_1$ : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *fixed effect model*

**Tabel 4.5**

**Hasil Uji Hausman DER**

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	3.552377	4	0.4700

Sumber: Data diolah peneliti

**Tabel 4.6**

**Hasil Uji Hausman DAR**

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	2.280294	4	0.6844

Sumber: Data diolah peneliti

Hasil *hausman test* perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia dapat dilihat pada tabel diatas. Pada tabel IV.5 hasil

uji *hausman* proxy DER pada sampel perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi pada tahun 2011 – 2015 menunjukkan *chi-square* sebesar 3.552377 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.4700. Pada tabel IV.6 hasil uji *hausman* proxy DAR menunjukkan *chi-square* sebesar 2.280294 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.6844. Karena nilai probabilitas *chi-square* lebih besar dari 0,05, berarti dapat disimpulkan bahwa *random effect model* menjadi model terbaik untuk regresi data panel dalam penelitian ini.

#### **D. Hasil Uji Regresi dan Pembahasan**

Setelah melakukan uji *Hausman* dan hasilnya menunjukkan bahwa model *random effect* adalah model yang paling tepat digunakan untuk model regresi pada penelitian ini. Pengujian ini dilakukan untuk meregresi variabel bebas yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan *blockholder*, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap variabel terikat yaitu kebijakan hutang. Hasil uji regresi data panel dengan *random effect model* dapat dilihat pada tabel IV.7 dan IV.8. Berdasarkan pada tabel IV.7, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen, kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan *blockholder* (BO), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROA) terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan hutang (DER dan DAR) pada perusahaan Sektor Infrastuktur, Utilitas, dan Transportasi di Indonesia periode 2011 – 2015.

**Tabel 4.7****Hasil Uji Regresi Data Panel DER*****Random Effect Model***

Dependent Variable: DER  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 10/26/17 Time: 23:21  
 Sample: 2011 2015  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 28  
 Total panel (balanced) observations: 140  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.532938	0.550313	2.785572	0.0061
MOWN	-1.286542	8.208133	-0.156740	0.8757
BO	-0.016557	0.761539	-0.021741	0.9827
DPR	-1.446681	0.840129	-1.721974	0.0874
ROA	1.673289	0.403363	4.148342	0.0001

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.272618	0.5439
Idiosyncratic random		1.165444	0.4561

Weighted Statistics			
R-squared	0.127151	Mean dependent var	0.523761
Adjusted R-squared	0.101289	S.D. dependent var	1.227326
S.E. of regression	1.163510	Sum squared resid	182.7569
F-statistic	4.916485	Durbin-Watson stat	1.935972
Prob(F-statistic)	0.000988		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.019768	Mean dependent var	1.381965
Sum squared resid	395.4289	Durbin-Watson stat	0.894756

Sumber: Data diolah peneliti

Persamaan regresi ini DER adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = 1.532938 - 1.286542 \text{ MOWN} - 0.016557 \text{ BO} - 1.446681 \text{ DPR} + 1.673289 \text{ ROA}$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Pada hasil persamaan ini nilai *intercept* ( $\beta$ ) sebesar 1.532938, artinya jika variabel bebas MOWN, BO, DPR, dan ROA nol, maka nilai variabel terikat (DER) sebesar 1.532938.
- 2) MOWN memiliki koefisien regresi negatif sebesar 1.286542, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan MOWN sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan nilai variabel terikat (DER) sebesar 1.286542.
- 3) BO memiliki koefisien regresi negatif sebesar 0.016557, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan BO sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka menurunkan nilai DER sebesar 0.016557.
- 4) DPR negatif sebesar 1.446681, yang menunjukkan bahwa setiap penurunan DPR sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh peningkatan nilai DER sebesar 1.446681.
- 5) ROA positif sebesar 1.673289, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan nilai DER sebesar 1.673289.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Regresi Data Panel DAR**  
*Random Effect Model*

Dependent Variable: DAR  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 10/26/17 Time: 23:36  
 Sample: 2011 2015  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 28  
 Total panel (balanced) observations: 140  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.531678	0.161932	3.283333	0.0013
MOWN	-0.907540	2.253212	-0.402776	0.6877
BO	0.259082	0.210894	1.228495	0.2214
DPR	-0.123983	0.205346	-0.603775	0.5470
ROA	-0.364105	0.095102	-3.828566	0.0002

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.485481	0.7619
Idiosyncratic random		0.271405	0.2381

Weighted Statistics			
R-squared	0.127067	Mean dependent var	0.163450
Adjusted R-squared	0.101202	S.D. dependent var	0.284448
S.E. of regression	0.269671	Sum squared resid	9.817517
F-statistic	4.912763	Durbin-Watson stat	0.960446
Prob(F-statistic)	0.000994		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.083332	Mean dependent var	0.673891
Sum squared resid	39.37403	Durbin-Watson stat	0.239478

Sumber: Data diolah peneliti

Sedangkan pada tabel IV.8, persamaan regresi DAR adalah sebagai berikut :

$$\mathbf{DAR = 0.531678 - 0.907540 MOWN + 0.259082 BO - 0.123983 DPR - 0.364105 ROA}$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Hasil pada persamaan ini nilai *intercept* ( $\beta$ ) sebesar 0.531678, yang berarti jika variabel bebas MOWN, BO, DPR, dan ROA nol, maka nilai variabel terikat (DAR) sebesar 0.531678.
- 2) MOWN memiliki koefisien regresi negatif sebesar 0.907540, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan MOWN sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan nilai DAR sebesar 0.907540.
- 3) BO memiliki koefisien regresi positif sebesar 0.259082, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan BO sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh peningkatan nilai DAR sebesar 0.259082.
- 4) Koefisien regresi DPR negatif sebesar 0.123983, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan DPR sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan nilai DAR sebesar 0.123983.
- 5) Koefisien regresi ROA negatif sebesar 0.364105, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan nilai DAR sebesar 0.364105.

#### **E. Hasil Uji Hipotesis**

Tujuan dari uji parsial t adalah untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Uji t digunakan dalam menguji

hipotesis pada koefisien regresi secara individual, yaitu H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub>, H<sub>3</sub>, H<sub>4</sub>, H<sub>5</sub>, H<sub>6</sub>, H<sub>7</sub>, H<sub>8</sub>.

Untuk menentukan hasil hipotesis variabel independen berpengaruh terhadap dependen akan terlihat dari nilai *probability*. H<sub>0</sub> akan diterima jika nilai *probability* lebih besar dari  $\alpha$  ( $>0,05$  atau  $0,10$ ). Sedangkan H<sub>1</sub> akan diterima apabila nilai *probability* lebih kecil dari  $\alpha$  ( $\leq 0,05$  atau  $0,10$ ). Untuk melihat arah hubungan antar variabel positif atau negatif dapat terlihat dari nilai *coefficient*. Hipotesis uji parsial dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>0</sub>: Tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi

H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi

Hasil uji parsial dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini. Tabel ini menunjukkan pengaruh dan arah pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.9**

**Hasil Uji t (Parsial) DER**

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Ket.
MOWN	-1.286542	-0.156740	0.8757	H <sub>0</sub> diterima
BO	-0.016557	-0.021741	0.9827	H <sub>0</sub> diterima
DPR	-1.446681	-1.721974	0.0874	H <sub>0</sub> ditolak
ROA	1.673289	4.148342	0.0001	H <sub>0</sub> ditolak

Sumber: Data diolah oleh peneliti

**Tabel 4.10****Hasil Uji t (Parsial) DAR**

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Ket.
MOWN	-0.907540	-0.402776	0.6877	H <sub>0</sub> diterima
BO	0.259082	1.228495	0.2214	H <sub>0</sub> diterima
DPR	-0.123983	-0.603775	0.5470	H <sub>0</sub> diterima
ROA	-0.364105	-3.828566	0.0002	H <sub>0</sub> ditolak

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 Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang.**

Tabel IV.7 menunjukkan bahwa koefisien kepemilikan manajerial (MOWN) bernilai -1,286542. Artinya kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DER). Jadi, semakin besar kepemilikan manajerial di dalam suatu perusahaan, akan menurunkan tingkat DER. Nilai probabilitasnya menunjukkan 0,8757. Nilai probabilitasnya melebihi nilai 0,05 artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada tahun 2011 - 2015. Penelitian ini sejalan dengan Indraswary *et al* (2016). Namun penelitian ini bertentangan dengan Indahningrum dan Handayani (2009).

Tabel IV.8 menunjukkan bahwa koefisien kebijakan manajerial (MOWN) bernilai -0,907540. Artinya kebijakan manajerial (MOWN) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DAR). Jadi, semakin besar kepemilikan



manajerial di dalam suatu perusahaan, akan mengurangi tingkat DAR. Nilai probabilitasnya menunjukkan 0,6877. Nilai probabilitasnya melebihi nilai 0,05 artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap DAR pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada tahun 2011 - 2015. Hal ini disebabkan masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen dalam sektor ini. Manajemen tidak mempunyai kuasa untuk menentukan seberapa banyak hutang karena dikendalikan oleh pemilik mayoritas sehingga saham manajemen hanya sebagai *control* oleh pemegang saham mayoritas terhadap kinerja perusahaan sebagai pengurang *agency cost*.<sup>52</sup>Penelitian ini sejalan dengan Muslida dan Yanuarti (2013).

## 2. Pengaruh Kepemilikan *Blockholder* Terhadap Kebijakan Hutang.

Tabel IV.7 menunjukkan bahwa koefisien kepemilikan *blockholder* (BO) bernilai -0,016557. Artinya kepemilikan *blockholder* (BO) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DER). Jadi, semakin kecil saham yang dimiliki oleh kelompok *blockholder* di dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan tingkat DER. Nilai probabilitasnya menunjukkan 0,9827. Nilai probabilitasnya melebihi nilai 0,05 artinya kepemilikan *blockholder* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada tahun 2011 - 2015. Hasil ini sesuai dengan teori keagenan bahwa semakin memusat penguasaan saham akan mendorong perusahaan mengambil pinjaman melalui *voting power* mereka sehingga meningkatkan tingkat hutang. Hasil tidak signifikan mengindikasikan bahwa

---

<sup>52</sup> Muslida, Ahadiyah. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang". *Accounting Analysis Journal*. AAJ 2, No. 4. 2013.

kelompok *blockholder* pada perusahaan sektor ini infrastruktur, utilitas dan transportasi tidak mendorong fungsi pengawasan pada perusahaan sehingga yang dilakukan pihak *blockholder* tidak optimal dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Jadi peningkatan kepemilikan saham *blockholder* tidak mempengaruhi DER di sektor ini <sup>53</sup>(Wiliandri, 2011).

Namun tabel IV.8 menunjukkan bahwa koefisien kepemilikan *blockholder* (BO) bernilai 0,258564. Artinya kepemilikan *blockholder* (BO) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DAR). Jadi, semakin kecil saham yang dimiliki kelompok *blockholder* (BO) di dalam suatu perusahaan, akan mengurangi tingkat DAR. Nilai probabilitasnya menunjukkan 0,2224. Nilai probabilitasnya melebihi nilai 0,05 artinya kepemilikan *blockholder* tidak berpengaruh signifikan terhadap DAR pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada tahun 2011 - 2015. Hasil tidak signifikan kemungkinan disebabkan oleh kelompok *blockholder* pada perusahaan sektor ini infrastruktur, utilitas dan transportasi tidak melakukan fungsi pengawasan secara maksimal pada perusahaan sehingga yang dilakukan pihak *blockholder* tidak optimal dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Susanti (2013) namun tidak sejalan dengan Wiliandri (2011).

### **3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang.**

Tabel IV.7 menunjukkan bahwa koefisien kebijakan dividen (DPR) bernilai -1,446681. Artinya kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DER). Jadi, semakin besar DPR di dalam suatu perusahaan,

---

<sup>53</sup> Wiliandri, Ruly. 2011. *loc. cit.*

akan menurunkan DER. Nilai probabilitasnya menunjukkan 0,0874. Nilai probabilitasnya kurang dari nilai 0,10 artinya kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap DER pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada tahun 2011 - 2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan negatif yang terjadi ini menunjukkan bahwa semakin besar kebijakan dividen maka hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil, begitu juga sebaliknya. Penggunaan dividen ini diharapkan dapat mengurangi *agency cost*. Pembayaran dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat.<sup>54</sup> Perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran dividen akan meningkatkan kewajiban perusahaan dan pembayaran dividen umumnya dilakukan setelah perusahaan melakukan pembayaran terhadap bunga dan cicilan hutang perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman, oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang. Penelitian ini sejalan dengan Din *et al* (2013) dan Romdhane (2016).

Tabel IV.8 menunjukkan bahwa koefisien kebijakan dividen (DPR) bernilai -0,123983. Artinya kebijakan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DAR). Jadi, semakin tinggi DPR di dalam

---

<sup>54</sup> Indahningrum dan Handayani, 2009. *loc. cit.*

suatu perusahaan, maka semakin kecil tingkat DAR tersebut. Nilai probabilitasnya menunjukkan 0,5470. Nilai probabilitasnya melebihi nilai 0.05 artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap DAR pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada tahun 2011 - 2015. Hasil tidak signifikan kemungkinan disebabkan oleh banyaknya perusahaan yang tidak membagikan dividen pada sektor ini<sup>55</sup> Penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Muslida dan Yanuari (2013).<sup>56</sup>

#### **4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

Tabel IV.7 menunjukkan bahwa koefisien profitabilitas (ROA) bernilai 1,673289. Artinya profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DER). Jadi, semakin tinggi tingkat profitabilitas (ROA) di dalam suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi tingkat hutang (DER) perusahaan tersebut. Nilai probabilitasnya adalah 0.0001. Nilai probabilitasnya kurang dari nilai 0,05 artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada tahun 2011 - 2015. Hasil temuan ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang dimana prioritas pendanaan yaitu dana internal kemudian menggunakan hutang. Pada sektor ini, perusahaan dengan profitabilitas tinggi maka semakin tinggi pula tingkat DER yang digunakan. Ini dikarenakan perusahaan dengan prospek menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan

---

<sup>55</sup> Muslida dan Yanuarti 2013. *loc cit.*

mengusahakan modal baru perusahaan dengan menggunakan hutang<sup>57</sup>. Selain itu pengaruh positif ROA terhadap DER dikarenakan perusahaan sedang melakukan ekspansi yang membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba di masa depan. Perusahaan yang mempunyai profit yang tinggi dapat meningkatkan tingkat hutangnya dikarenakan perusahaan mempunyai dana yang cukup untuk membayar bunga periodiknya. Perusahaan dengan profit tinggi juga lebih meyakinkan kreditur untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan Susanti (2013).

Tabel IV.8 menunjukkan bahwa koefisien profitabilitas (ROA) bernilai -0,364105. Artinya profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DAR). Jadi, semakin tinggi profitabilitas (ROA) di dalam suatu perusahaan, maka tingkat hutang perusahaan tersebut semakin kecil. Nilai probabilitasnya menunjukkan 0.0002. Nilai probabilitasnya kurang dari nilai 0,05 artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada tahun 2011 - 2015. Hasil penelitian ini sudah sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka hutang akan menjadi prioritas utama. Berdasarkan teori ini dengan memprioritaskan pendanaan internal maka akan mengurangi pendanaan dari luar yaitu hutang.

---

<sup>57</sup> Susanti. (2013). Analisis Variabel - Variabel yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan. Jurnal Ilmu Manajemen, 1(3), 798-814.

Kesimpulan dari teori ini yaitu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan untuk mendanai operasi atau investasi sehingga berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa ROA berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan DAR. Hasil ini sejalan dengan penelitian Muslida dan Yuniarti (2013)

#### **F. Koefisien Determinasi**

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

Pada tabel IV.7 Hasil regresi model perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0.101289. Artinya pada perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia nilai sebesar 10,13% variabel terikat yaitu kebijakan hutang (DER) dapat dijelaskan oleh keempat variabel independennya, yaitu kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan *blockholder* (BO), kebijakan

deviden (DPR) dan profitabilitas (ROA). Sedangkan sisanya sebanyak 89,87% dijelaskan faktor-faktor lain diluar variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Pada tabel IV.8 Hasil regresi model perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0.101202. Artinya pada perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia nilai sebesar 10,12% variabel terikat yaitu kebijakan hutang (DAR) dapat dijelaskan oleh keempat variabel independennya, yaitu kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan *blockholder* (BO), kebijakan deviden (DPR) dan profitabilitas (ROA). Sedangkan sisanya sebanyak 89,88% dijelaskan faktor-faktor lain diluar variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan *blockholder* (BO), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROA) terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER dan DAR pada perusahaan sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi periode 2011 – 2015. Berikut adalah kesimpulan yang didapat dalam penelitian ini:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap DER dan DAR. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan disebabkan oleh kecilnya tingkat kepemilikan manajerial di sektor infrastuktur, transportasi, dan utilitas.
2. Kepemilikan *blockholder* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap DER. Kepemilikan *blockholder* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DAR. Ini disebabkan karena pihak *blockholder* tidak melakukan *monitoring* kepada perusahaan secara optimal sehingga tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.
3. DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. DPR yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mengurangi DER dikarenakan perusahaan harus menyediakan dana untuk membayar dividen. DPR tidak berpengaruh



terhadap DAR. Kemungkinan disebabkan oleh sedikitnya perusahaan yang membagikan dividen pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

4. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi yang melakukan ekspansi membutuhkan dana yang tinggi sehingga meningkatkan tingkat hutangnya. ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DAR. Perusahaan cenderung menggunakan dana internal dibandingkan dengan hutang. Semakin tinggi ROA maka kenaikan assetnya lebih besar dibandingkan dengan tingkat hutangnya yang memungkinkan ROA berpengaruh negatif terhadap DAR.

## **B. Implikasi**

1. Untuk investor, penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi sebagai dasar pertimbangan investasi di masa yang akan mendatang. Investor sebaiknya melihat terlebih dahulu bagaimana kondisi keuangan perusahaan yang akan diinvestasi lalu bagaimana perusahaan tersebut memperoleh sumber pendanaannya apakah lebih cenderung menggunakan utang atau modal sendiri. Menurut hasil penelitian ini perusahaan yang *profitable* cenderung akan menggunakan laba ditahan ketimbang hutang dalam membiayai operasional perusahaannya sesuai dengan teori *Pecking Order*. Namun perusahaan *profitable* ada pula yang menggunakan hutang yang besar dikarenakan perusahaan sedang melakukan ekspansi sehingga membutuhkan dana yang sangat besar.
2. Untuk perusahaan, diharapkan penelitian ini dapat membantu dalam acuan pengambilan keputusan di bidang keuangan khususnya pendanaan. Hal ini

dikarenakan besarnya proporsi dari saham yang dimiliki manajer dapat menentukan kebijakan hutang. Jika perusahaan dalam keadaan profit, sebaiknya perusahaan melakukan ekspansi dengan menggunakan laba ditahan lalu menggunakan hutang dikarenakan para kreditur memudahkan pinjaman kepada perusahaan yang *profitable*. Dividen juga berpengaruh terhadap kebijakan hutang dikarenakan nominal dividen ditentukan oleh laba ditahan yang tersisa setelah membayar cicilan pinjaman dan bunga pinjaman.

### C. Saran

Setelah melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan *blockholder*, kebijakan dividen, dan profitabilitas pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2011 – 2015, maka peneliti memiliki beberapa saran, yaitu sebagai berikut:

1. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dengan topik yang sama namun menggunakan objek hanya perusahaan yang terdapat *ownership* atau menggunakan penelitian dengan sampel *unbalance* dengan regresi dengan *ownership* atau tanpa *ownership*.
2. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dengan topik yang sama namun menggunakan objek hanya perusahaan yang membagikan dividen atau menggunakan sample *unbalance*.
3. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dengan topik yang sama namun menggunakan sample sektor perusahaan yang berbeda. Kemudian disarankan kepada penelitian berikutnya menggunakan 2 sektor sample sebagai perbandingan antar sektor.

4. Menambah variasi variable kebijakan hutang seperti *Long Term Debt Ratio* (LTDR) pada variabel dependen kebijakan utang agar dapat diketahui perbedaan dari masing-masing *proxy* yang digunakan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agyei, Albert & Owusu, Appiah Richard. “The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies”. **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Sciences**. Vol. 4, No. 1, 2014.
- Akoto, R. K & Vitor, D. A. “What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana?”. **International Business Research**. ISSN: 1913-9004, Vol. 7, No. 1, 2014.
- Brigham, Eugene F and Michael C Ehrhardt. **Financial Management Theory and Practice thirteenth edition**. USA: Lael Henderson, Inc, 2011.
- Çekrezi, A. (2013). Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Albanian Firms. **European Journal of Sustainable Development**, 2(4), 135-148.
- Detik. Kisah Batavia Air, Batal Diakuisisi AirAsia Hingga Ancaman Bangkrut. 2013. <https://finance.detik.com/industri/d-2156030/kisah-batavia-air-batal-diakuisisi-airasia-hingga-ancaman-bangkrut>. (diakses 2 juni 2017)
- Din *et al.* “External and Internal Ownership Concentration and Debt Decisions In An Emerging Market: Evidence From Pakistan”. **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Sciences**. Vol. 4, No. 1, 2014.
- Emamalizadeh et al. “Impact of Financial Leverage on Dividend Policy at Teheran Stock Exchange: A Case Study of Food Industry”. **African Journal of Business Management**. Vol. 7, No. 34, 2013.
- Gatsi, J. G & Akoto, R. K. “Capital Structure and Profitability in Ghanaian Banks”. **Social Science Research Network**. I(2), 66-70, 2009
- Gozali, Imam. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi** Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Oktober 2013.
- Hadianto, Bram. “The Impact Of Largest Shareholder Ownership On Debt Policy Of The Public Listed Firms In Restaurant, Hotel, And Tourism Industry: Evidence From Indonesia”. **International Journal of Education and Research**. Vol. 3, No. 5, 2015.
- Hamidah, Mardiyati, Iswara. “The Effect Of Profitability, Liquidity, Growth Sales, Operating Leverage And Tangibility On Capital Structure (evidence from manufacture firm listed on Indonesia stock

- exchange in 2011- 2014)”. **Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia**. Vol.7, No.1. 2016.
- Hayat, M., Wang M., & Ma J. (2016). The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Financing: Evidence from the Manufacturing Sector of Pakistan **International Journal of Management Theory and Practices**, 17(1), 92-109.
- Indahningrum, Rizka Putri & Handayani, Putri. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang”. **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**. Vol.11, No.3, Desember 2009, .
- Indraswary, Raharjo, Andini. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI 2010-2014”. **Journal of Accounting**. Vol. 2, No. 2. Maret 2016
- Ismiyati, Fitri, & Hanafi, M.M.. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan*. Simposium Nasional Akuntansi VI Ikatan Akuntansi Indonesia. 260-276. 2003.
- Joher *et al.* “The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach For Post Crisis Period: Evidence From Kuala Lumpur Stock Exchange”. **International Business & Economics Research Journal**. Vol. 5, No. 5, 2006.
- Larasati, Eva. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang”. **Jurnal Ekonomi dan Bisnis**. TH.16, No. 2. 2011.
- Lestari, Desi. “Pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan *Nondebt Tax Shield* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Masuk Di Jakarta Islamic Index”. **EKBSI**. Vol.IX, No. 1. 2014
- Mardiyati, Nazir, Susanti. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012”. **Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia**. Vol. 5, No. 1. 2014.
- Michael C, Jensen & Willian H, Meckling. “Theories of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure”. **Journal of Financial Economics** 3. 305-360. 1976.

- Milanto, Desi. “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang**”. Skripsi. Semarang: Universitas Semarang, 2012.
- Moh'd et.al. “The impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis”. **Journal Review**. 85-98. 1998.
- Muslida, Ahadiyah. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang”. **Accounting Analysis Journal**. AAJ 2, No. 4. 2013.
- Purwasih *et al.* (2014). “Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012”. **JON FEKON**, Vol 1, No. 2. 2014.
- Rambe, Muis Fauzi. “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia”. **Jurnal Manajemen& Bisnis**. Vol.13, No.01. April, 2013.
- Ratnaningsih, U. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. **Jurnal Akuntansi**, 1-23.
- Romdhane, Mohamed. “Ownership concentration, financial policies and agency costs in a an emerging country”. **European Journal of Business and Management**. Vol. 8, No. 18, 2016.
- Serrasqueiro, Zelia & Caetano, Ana. “Trade-Off Theory Versus Pecking Order Theory: Capital Structure Decisions In a Peripheral Region Of Portugal”. **Journal Of Business Economics and Management**. Vol. 16, No. 2, 2015.
- Shaheen, Sadia & Malik, Qaisar Ali. “The Impact of Capital Intensity, Size of Firm and Profitability on Debt Financing In Textile Industry of Pakistan”. **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business**. Vol.3, No.1, 2012.
- Sindonews. Lima Sektor yang Paling Diminati Investor. 2015. <https://ekbis.sindonews.com/read/1025725/33/lima-sektor-yang-paling-diminati-investor-1437659042> (diakses tanggal 2 juni 2017)
- Sudiyanto, Bambang dan Mustika, Septavia. “Determinants of Debt Policy: An empirical studying Indonesia stock exchange”. **International Research Journal**, ISSN: 2141-5161, Vol. 4(1) pp. 98-108. 2013

- Susanti. (2013). Analisis Variabel - Variabel yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan. **Jurnal Ilmu Manajemen**, 1(3), 798-814.
- Trisnawati, Ita. “Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. **Jurnal Akuntansi dan Manajemen**. Vol.18, No. 1. 2016.
- Umar, Nurul Hudha. “**Pengaruh Blockholder Ownership, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang**”. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta, 2016.
- Vo, D. H & Nguyen, V. T-Y. “Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam’s Listed Firms”. **International Journal of Economics and Finance**. Vol. 6, No. 5, 2014.
- Wiliandri, Ruly. “Pengaruh Blockholder Ownership dan Farm Size Terhadap Kebijakan Hutang”. **Jurnal Ekonomi Bisnis**. TH. 16, No. 2. 2011

## LAMPIRAN 1

Sampel Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi 2011 - 2015

NAMA	TAHUN	DER	DAR	MOWN	BO	DPR	ROA
LAPD	2011	0,7026	0,4127	0,0000	0,6806	0,0000	0,0055
LAPD	2012	0,6232	0,3839	0,0000	0,6806	0,0000	0,0137
LAPD	2013	0,4365	0,3039	0,0573	0,7379	0,0000	-0,0037
LAPD	2014	0,4727	0,3210	0,0573	0,7274	0,0000	-0,0768
LAPD	2015	0,5536	0,3563	0,0573	0,7597	0,0000	-0,0956
PGAS	2011	0,8092	0,4473	0,0001	0,0000	0,5500	0,2064
PGAS	2012	0,6596	0,3974	0,0001	0,0000	0,5706	0,2342
PGAS	2013	0,5999	0,3749	0,0000	0,0000	0,4831	0,2049
PGAS	2014	0,9787	0,4946	0,0000	0,0000	0,0000	0,1250
PGAS	2015	1,1487	0,5346	0,0000	0,0000	0,0000	0,0620
RAJA	2011	3,6457	0,7847	0,0000	0,6173	0,0000	0,0286
RAJA	2012	0,7777	0,4375	0,0000	0,6788	-0,0595	0,0542
RAJA	2013	1,2937	0,5640	0,0000	0,6551	0,0000	0,0588
RAJA	2014	1,0736	0,5177	0,0000	0,6060	0,1281	0,0670
RAJA	2015	0,8026	0,4453	0,0000	0,5815	0,0000	0,0610
CMPN	2011	0,4803	0,3245	0,0000	0,2954	0,1020	0,1103
CMPN	2012	0,4969	0,3319	0,0000	0,1752	0,0000	0,1026
CMPN	2013	0,4701	0,3198	0,0000	0,5665	0,0541	0,0841
CMPN	2014	0,4227	0,2971	0,0000	0,5163	0,0000	0,0776
CMPN	2015	0,4830	0,3257	0,0000	0,7461	0,0000	0,0733
JSMR	2011	1,5017	0,6003	0,1414	0,0000	0,4059	0,0564
JSMR	2012	1,5290	0,6046	0,1414	0,0000	0,4000	0,0620
JSMR	2013	1,7543	0,6369	0,1414	0,0000	0,4000	0,0331
JSMR	2014	1,8909	0,6541	0,1046	0,0000	0,0000	0,0388
JSMR	2015	1,9692	0,6632	0,0666	0,0000	0,2024	0,0359
META	2011	0,8278	0,4529	0,0000	0,7321	0,0000	-0,0152
META	2012	0,9267	0,4810	0,0000	0,6430	0,0000	0,0238
META	2013	0,4684	0,3190	0,0000	0,5915	0,0000	0,0313
META	2014	0,7258	0,4206	0,0000	0,5244	0,0000	0,0374
META	2015	0,8584	0,4619	0,0000	0,4332	0,0000	0,0436
EXCL	2011	1,2765	0,5607	0,0000	0,6661	0,3909	0,0908
EXCL	2012	1,3068	0,5665	0,0000	0,6655	0,4163	0,0780
EXCL	2013	1,6325	0,6201	0,0000	0,6648	0,5289	0,0256
EXCL	2014	3,5295	0,7792	0,0000	0,6648	0,0000	-0,0126
EXCL	2015	3,1758	0,7605	0,0000	0,6643	0,0000	-0,0004



NAMA	TAHUN	DER	DAR	MOWN	BO	DPR	ROA
FREN	2011	2,7616	0,7342	0,0000	0,6900	0,0000	-0,1952
FREN	2012	1,8769	0,6524	0,0000	0,8172	0,0000	-0,1090
FREN	2013	4,1161	0,8045	0,0000	0,8172	0,0000	-0,1599
FREN	2014	3,4280	0,7742	0,0000	0,8172	0,0000	-0,0779
FREN	2015	2,0234	0,6692	0,0000	0,8441	0,0000	-0,0756
INVS	2011	0,4224	0,2970	0,0000	0,8604	0,0000	0,1471
INVS	2012	0,2838	0,2210	0,0000	0,8681	0,0000	0,1620
INVS	2013	0,4742	0,3217	0,0000	0,8040	0,0000	0,0715
INVS	2014	1,0990	0,5236	0,0000	0,7221	0,0000	-1,2926
INVS	2015	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
ISAT	2011	1,8063	0,6437	0,0000	0,8491	0,4475	0,0198
ISAT	2012	1,8473	0,6488	0,0000	0,8480	0,3848	0,0088
ISAT	2013	2,3008	0,6970	0,0000	0,7050	0,0000	-0,0489
ISAT	2014	2,7255	0,7316	0,0000	0,7039	0,0000	-0,0353
ISAT	2015	3,1759	0,7605	0,0000	0,6500	0,0000	-0,0210
TLKM	2011	0,7815	0,4278	0,0000	0,1465	0,4832	0,1501
TLKM	2012	0,6628	0,3986	0,0000	0,1090	0,6842	0,1649
TLKM	2013	0,6526	0,3949	0,0000	0,0995	0,7266	0,1586
TLKM	2014	0,6492	0,3937	0,0000	0,0940	0,0000	0,1500
TLKM	2015	0,7786	0,4378	0,0000	0,0810	0,6159	0,1403
APOL	2011	-2,5104	1,6621	0,0000	0,7019	0,0000	-0,4843
APOL	2012	-2,0325	1,9685	0,0000	0,8330	0,0000	-0,2394
APOL	2013	-1,6215	2,6090	0,0000	0,8330	0,0000	-0,3746
APOL	2014	-1,4462	3,2409	0,0000	0,8330	0,0000	0,0109
APOL	2015	-1,3121	4,2037	0,0000	0,8330	0,0000	-0,4910
BLTA	2011	-5,0986	1,2440	0,0002	0,5284	0,0000	-0,5986
BLTA	2012	-1,8840	2,1312	0,0002	0,5284	0,0000	-0,7181
BLTA	2013	-1,7155	2,3977	0,0002	0,5284	0,0000	0,2207
BLTA	2014	-1,5867	2,7045	0,0000	0,5312	0,0000	-0,0582
BLTA	2015	1,7466	0,6359	0,0000	0,2613	0,0000	1,8517
BULL	2011	0,7504	0,4287	0,0000	0,7811	0,0000	-0,4379
BULL	2012	1,3107	0,5672	0,0000	0,8038	0,0000	0,0116
BULL	2013	1,5215	0,6034	0,0000	0,8038	0,0000	-0,1627
BULL	2014	1,4996	0,5999	0,0000	0,8038	0,0000	-0,1404
BULL	2015	1,0213	0,5053	0,0000	0,8216	0,0000	0,0483
CASS	2011	1,5043	0,6007	0,0000	0,8132	0,0474	0,1984
CASS	2012	1,2627	0,5580	0,0000	0,8132	0,1584	0,2383
CASS	2013	1,2455	0,5547	0,0000	0,8137	0,3974	0,2727
CASS	2014	1,2164	0,5488	0,0000	0,8500	0,3971	0,2503
CASS	2015	1,2913	0,5636	0,0000	0,8500	0,2000	0,2294

NAMA	TAHUN	DER	DAR	MOWN	BO	DPR	ROA
GIAA	2011	1,1989	0,5452	0,0002	0,1090	0,0000	0,0302
GIAA	2012	1,2680	0,5591	0,0002	0,1090	0,0000	0,0433
GIAA	2013	1,6583	0,6238	0,0001	0,1090	0,0000	0,0045
GIAA	2014	2,5397	0,7175	0,0000	0,2594	0,0000	-0,1185
GIAA	2015	2,4816	0,7128	0,0000	0,2463	0,0000	0,0236
HITS	2011	2,6955	0,7294	0,0000	0,9014	0,0000	-1,2624
HITS	2012	-2,2274	1,8147	0,0000	0,8577	0,0000	-1,1137
HITS	2013	8,9202	0,8992	0,0000	0,8369	0,0000	0,0208
HITS	2014	6,1232	0,8596	0,0000	0,8193	0,0000	0,0117
HITS	2015	5,9803	0,8567	0,0000	0,8193	0,0000	0,0229
IATA	2011	1,8982	0,6550	0,0000	0,8138	0,0000	-0,0560
IATA	2012	2,5159	0,7156	0,0000	0,8138	0,0000	-0,0385
IATA	2013	3,7740	0,7905	0,0000	0,6383	0,0000	-0,0220
IATA	2014	0,8517	0,4599	0,0000	0,7573	0,0000	-0,0285
IATA	2015	0,8672	0,4644	0,0000	0,7573	0,0000	-0,1023
INDX	2011	2,2846	0,6955	0,0000	0,8109	0,0000	0,0020
INDX	2012	2,3088	0,6978	0,0000	0,8107	0,0000	0,0986
INDX	2013	0,1391	0,1221	0,0000	0,8644	0,0000	0,1092
INDX	2014	0,0318	0,0308	0,0000	0,8644	0,0000	0,2613
INDX	2015	0,0113	0,0112	0,0000	0,8146	0,0000	0,0101
PTIS	2011	0,4204	0,2960	0,0073	0,7773	0,0642	0,0529
PTIS	2012	0,6854	0,4067	0,0065	0,7773	0,2602	0,0522
PTIS	2013	0,5465	0,3534	0,0087	0,7773	0,1044	0,0453
PTIS	2014	0,5724	0,3640	0,0087	0,7773	0,0000	-0,0809
PTIS	2015	0,9497	0,4871	0,0065	0,7773	0,0000	-0,2182
RIGS	2011	0,1593	0,1374	0,0000	0,9039	0,0000	-0,0044
RIGS	2012	0,6747	0,4029	0,0000	0,8054	0,0000	-0,0361
RIGS	2013	0,6093	0,3786	0,0000	0,8054	0,0000	-0,0122
RIGS	2014	0,4708	0,3201	0,0000	0,8054	0,0000	-0,0159
RIGS	2015	0,5098	0,3377	0,0000	0,8054	0,0000	-0,1026
SMDR	2011	1,5305	0,6048	0,0046	0,6749	0,2529	0,0231
SMDR	2012	1,4800	0,5968	0,0040	0,6749	0,2611	0,0134
SMDR	2013	1,3390	0,5725	0,0044	0,6749	0,3097	0,0104
SMDR	2014	1,1227	0,5289	0,0514	0,6749	0,0000	0,0314
SMDR	2015	0,9585	0,4894	0,0044	0,7218	0,5238	0,0173
TMAS	2011	3,1122	0,7568	0,0015	0,8778	0,0000	0,0266
TMAS	2012	3,3962	0,7725	0,0019	0,8778	0,0999	0,0782
TMAS	2013	3,9947	0,7998	0,0019	0,8778	0,0000	0,0424
TMAS	2014	2,0472	0,6718	0,0043	0,8603	0,1003	0,1252
TMAS	2015	1,1875	0,5429	0,0043	0,8084	0,1501	0,2289

NAMA	TAHUN	DER	DAR	MOWN	BO	DPR	ROA
TRAM	2011	0,7227	0,4195	0,0000	0,5100	0,0000	0,0629
TRAM	2012	1,4854	0,5977	0,0000	0,5625	0,0000	-0,0914
TRAM	2013	1,2973	0,5647	0,0000	0,5601	0,0000	0,0121
TRAM	2014	1,7139	0,6315	0,0000	0,5285	0,0000	-0,1185
TRAM	2015	6,1101	0,8594	0,0000	0,5285	0,0000	-0,3717
WEHA	2011	2,3287	0,6996	0,0077	0,7254	0,0000	0,0170
WEHA	2012	3,7559	0,7897	0,0078	0,6690	0,0000	0,0154
WEHA	2013	2,2807	0,6952	0,0042	0,7261	0,0000	0,0034
WEHA	2014	1,9453	0,6605	0,0042	0,7220	0,0000	0,0074
WEHA	2015	1,7906	0,6417	0,0175	0,6695	0,0000	-0,1089
WINS	2011	0,8528	0,4603	0,0239	0,7227	0,1054	0,0778
WINS	2012	0,9103	0,4765	0,0284	0,6950	0,0336	0,0708
WINS	2013	1,1489	0,5346	0,0291	0,6746	0,0885	0,0800
WINS	2014	0,9051	0,4751	0,0312	0,6081	0,0000	0,0607
WINS	2015	0,7557	0,4304	0,0332	0,5445	0,0000	-0,0219
SUPR	2011	2,1569	0,6832	0,0003	0,8333	0,0000	0,0472
SUPR	2012	1,2563	0,5568	0,0002	0,7738	0,0000	0,0453
SUPR	2013	0,5705	0,3632	0,0002	0,7906	0,0000	0,0313
SUPR	2014	5,9227	0,8555	0,0002	0,7906	0,0000	-0,0295
SUPR	2015	1,8536	0,6496	0,0004	0,6871	0,0000	0,0100
TOWR	2011	4,6420	0,8228	0,0000	0,0501	0,0000	0,0331
TOWR	2012	2,9758	0,7485	0,0000	0,0396	0,0000	0,0255
TOWR	2013	3,2196	0,7630	0,0000	0,3950	0,0000	0,0106
TOWR	2014	2,6647	0,7271	0,0000	0,3875	0,0000	0,0636
TOWR	2015	1,7892	0,6415	0,0000	0,3272	0,0000	0,1384



### LAMPIRAN 3

#### Uji Chow Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi 2011 – 2015

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: POOL01

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.622235	(27,108)	0.0000
Cross-section Chi-square	136.731707	27	0.0000

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: POOL01

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.398041	(27,108)	0.0000
Cross-section Chi-square	221.042880	27	0.0000

## LAMPIRAN 4

### Uji Hausman Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi 2011 – 2015

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	3.552377	4	0.4700

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	2.280294	4	0.6844

## LAMPIRAN 5

### Uji Regresi Data Panel Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi 2011 – 2015

Dependent Variable: DER  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 10/26/17 Time: 23:21  
 Sample: 2011 2015  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 28  
 Total panel (balanced) observations: 140  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.532938	0.550313	2.785572	0.0061
MOWN	-1.286542	8.208133	-0.156740	0.8757
BO	-0.016557	0.761539	-0.021741	0.9827
DPR	-1.446681	0.840129	-1.721974	0.0874
ROA	1.673289	0.403363	4.148342	0.0001
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.272618	0.5439
Idiosyncratic random			1.165444	0.4561
Weighted Statistics				
R-squared	0.127151	Mean dependent var	0.523761	
Adjusted R-squared	0.101289	S.D. dependent var	1.227326	
S.E. of regression	1.163510	Sum squared resid	182.7569	
F-statistic	4.916485	Durbin-Watson stat	1.935972	
Prob(F-statistic)	0.000988			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.019768	Mean dependent var	1.381965	
Sum squared resid	395.4289	Durbin-Watson stat	0.894756	

Dependent Variable: DAR  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 10/26/17 Time: 23:36  
 Sample: 2011 2015  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 28  
 Total panel (balanced) observations: 140  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.531678	0.161932	3.283333	0.0013
MOWN	-0.907540	2.253212	-0.402776	0.6877
BO	0.259082	0.210894	1.228495	0.2214
DPR	-0.123983	0.205346	-0.603775	0.5470
ROA	-0.364105	0.095102	-3.828566	0.0002

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.485481	0.7619
Idiosyncratic random		0.271405	0.2381

Weighted Statistics			
R-squared	0.127067	Mean dependent var	0.163450
Adjusted R-squared	0.101202	S.D. dependent var	0.284448
S.E. of regression	0.269671	Sum squared resid	9.817517
F-statistic	4.912763	Durbin-Watson stat	0.960446
Prob(F-statistic)	0.000994		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.083332	Mean dependent var	0.673891
Sum squared resid	39.37403	Durbin-Watson stat	0.239478



## RIWAYAT HIDUP



Alif Rizki Aprilianto, lahir di Jakarta, 22 April 1995. Penulis merupakan anak pertama dari tiga bersaudara. Penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SD Kartika XI-1 Cijantung, Jakarta pada tahun 2007 dan di tahun yang sama penulis melanjutkan pendidikan ke SMP Negeri 9 Jakarta. Kemudian, pada tahun 2010 penulis melanjutkan pendidikan ke SMA Negeri 48 Jakarta dan lulus pada tahun 2013. Pada tahun 2013, penulis terdaftar sebagai Mahasiswa Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta (UNJ). Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif mengikuti kegiatan Unit Kegiatan Mahasiswa yaitu Futsal. Kemudian, pada tahun 2016 penulis mengikuti Program *Internship* di perusahaan swasta yang bergerak di bidang *real estate dan property* yakni PT. Metropolitan Land Tbk selama 2 bulan dan ditempatkan di Bagian *Finance and Tax*, Divisi *Tax Planning*. Lokasinya berada di M Gold Tower, Bekasi.



