

THE EFFECT OF GOVERNMENT OWNERSHIP AND FOREIGN OWNERSHIP ON DEBT POLICIES IN SECTOR TRANSPORTATION AND INFRASTRUCTURE COMPANIES THAT ARE LISTING IN INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2011-2015

Isra Algifari¹⁾; Makhdalena²⁾; RM. Riadi³⁾

Email: israalgifari95@gmail.com¹⁾; gelatik14@yahoo.co.id²⁾; rm_riadi@yahoo.com³⁾

No. HP: 082387771834

*Economic Education Study Program
Departement of Social Sciences
Faculty of Teacher Training and Education
University of Riau*

Abstrack: *This study aims to determine the effect of government ownership and foreign ownership on debt policy both simultaneously and partially in transportation and infrastructure sector companies that are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period of 2011 to 2015. The population of this research is all transportation and infrastructure sector companies which was listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2011 to 2015 where the data was examined by census. This study uses secondary data sourced from the company's annual report. The data analysis technique used is multiple linear regression with the help of the SPSS program (Statistical Package for Social Science). The results of the study indicate that government ownership and foreign ownership simultaneously influence debt policy. Government ownership partially has a negative effect on debt policy. While foreign ownership has a negative effect on debt policy.*

Key Words: *Government Ownership, Foreign Ownership, and Debt Policy*

**PENGARUH KEPEMILIKAN PEMERINTAH DAN
KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN SEKTOR TRANSPORTASI DAN
INFRASTRUKTUR YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2011-2015**

Isra Algifari¹⁾; Makhdalena²⁾; RM. Riadi³⁾

Email: israalgifari95@gmail.com¹⁾; gelatik14@yahoo.co.id²⁾; rm_riadi@yahoo.com³⁾

No. HP: 082387771834

Program Studi Pendidikan Ekonomi
Jurusan Pendidikan Ilmu Pengetahuan Sosial
Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan
Universitas Riau

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang baik secara simultan maupun parsial pada perusahaan sektor transportasi dan infrastruktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai dengan 2015. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor transportasi dan infrastruktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2015 dimana data tersebut diteliti dengan cara sensus. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS (*Statistical Package for Social Science*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan pemerintah secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Asing, dan Kebijakan Hutang

PENDAHULUAN

Kebijakan hutang merupakan salah satu faktor penting dalam mengelola perusahaan karena kebijakan hutang mempunyai pengaruh terhadap perusahaan dan pemegang saham seperti mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Data berikut merupakan fenomena kebijakan hutang perusahaan dari sudut DER (*Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan sektor transportasi dan infrastruktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia :

Tabel 1 DER (*Debt to Equity Ratio*) Pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Infrastruktur Yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015

NO.	NAMA PERUSAHAAN	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)				
		2011	2012	2013	2014	2015
		%	%	%	%	%
1	PT. Adhi Karya Tbk.	5,17	5,67	5,66	5,37	2,25
2	PT. Garuda Indonesia Tbk.	1,39	1,26	1,74	2,54	2,48
3	PT. Indosat Tbk.	1,81	1,85	2,25	2,73	3,18
4	PT. Jasa Marga Tbk.	1,5	1,53	1,75	1,89	1,97
5	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk.	0,8	0,66	0,59	0,98	1,15
6	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	0,69	0,66	0,68	0,65	0,78
Maksimal		5,17	5,67	5,66	5,37	3,18
Minimal		0,69	0,66	0,59	0,65	0,78
Rata-rata		1,89	1,94	2,11	2,36	1,97

Sumber : Data olahan tahun 2018

Berdasarkan tabel 1 diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang perusahaan sektor transportasi dan infrastruktur selalu mengalami fluktuasi. Rasio DER rata-rata menunjukkan kebijakan hutang dibawah 100 % yang mengindikasikan bahwa semakin rendah DER maka semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya, sebaliknya jika semakin besar DER maka semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajibannya.

Sementara itu hasil dari penelitian Nurillah (2018) menyatakan bahwa struktur kepemilikan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian Peilouw (2017) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Syadeli (2013) menyatakan bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian Setyawati (2014) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Adanya perbedaan hasil penelitian oleh beberapa peneliti dengan populasi seluruh perusahaan transportasi dan infrastruktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia 2011-2015 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh atas kepemilikan pemerintah dan

kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang suatu perusahaan, namun belum menunjukkan pengaruh yang konsisten. Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut : Apakah kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor transportasi dan infrastruktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015 baik secara simultan maupun secara parsial?

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah Kepemilikan Pemerintah dan Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor transportasi dan infrastruktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015 baik secara simultan maupun secara parsial. Adapun manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti sebagai sarana untuk menerapkan teori-teori yang didapat di bangku perkuliahan. Sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pendidikan di Universitas Riau.
2. Bagi perusahaan adalah sebagai masukan dan bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan hutang.
3. Bagi investor dan calon investor penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham mereka.
4. Bagi Universitas yaitu dapat menambah koleksi pustaka yang bermanfaat bagi mahasiswa Universitas Riau khususnya Pendidikan Ekonomi.

Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Definisi lain kebijakan hutang adalah total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai operasionalnya (Yeniatie dan Destriana, 2010). Menurut Mudrika (2014) kebijakan hutang perusahaan adalah kebijakan yang berkaitan dengan seberapa besar perusahaan menggantungkan diri pada pendanaan hutang dibandingkan dengan ekuitas. Jadi, kebijakan hutang merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya hutang dalam sumber pendanaannya yang berguna untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu : Struktur aset (Christine, Agustina dan Tin, 2012), Profitabilitas (Christine, Agustina dan Tin, 2012), Pertumbuhan Perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010), *Free Cash Flow* (Indahningrum dan Handayani, 2009), Kebijakan Dividen (Indahningrum dan Handayani, 2009), Ukuran Perusahaan (Purwasih, Agusti dan Al Azhar, 2014), Risiko Bisnis (Yeniatie dan Destriana, 2010), *Large External Shareholders* (Sudarsi, 2008), *Fixed Asset Ratio* (Maftukhah, 2013), *Corporate Tax* (Maftukhah, 2013), Kepemilikan Pemerintah (Shen dan Lin, 2009), Kepemilikan Asing (Peilouw, 2017).

Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Sutrisno (2012) kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Semakin rendah DER, semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya, semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajibannya. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus, yaitu :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Kepemilikan pemerintah adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah (Angling, 2010). Menurut Makhdalena (2016) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah yang diukur dengan persentase jumlah lembar saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah.

Menurut Makhdalena (2016) menyatakan bahwa struktur kepemilikan pemerintah dapat diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pemerintah, dapat dirumuskan:

$$\text{Kep. Pemerintah} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham pihak pemerintah}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan asing adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak asing baik secara individu maupun institusi dengan indikator, yaitu persentase jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak asing, baik oleh individu maupun oleh institusi (Makhdalena, 2016). Menurut Kurniawati (2014) kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia.

Menurut Makhdalena (2016) menyatakan bahwa struktur kepemilikan asing dapat diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh asing, dapat dirumuskan:

$$\text{Kep. Asing} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham pihak asing}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Angling (2010) kepemilikan pemerintah adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah. Menurut Makhdalena (2016) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah yang diukur dengan persentase jumlah lembar saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah.

Shen dan Lin (2009) menyatakan bahwa perusahaan pemerintah atau birokrat yang mengendalikan perusahaan kurang memikirkan peningkatan kinerja perusahaan dan lebih memiliki kepentingan sosial dan politis. Dampak yang ditimbulkan, terjadi kurangnya kontrol dan pengawasan terhadap manajer. Dengan begitu manajemen dapat lebih menggunakan hutang apabila kondisi perusahaan kurang baik.

Nurillah (2018) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dengan kebijakan deviden sebagai variabel

moderasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

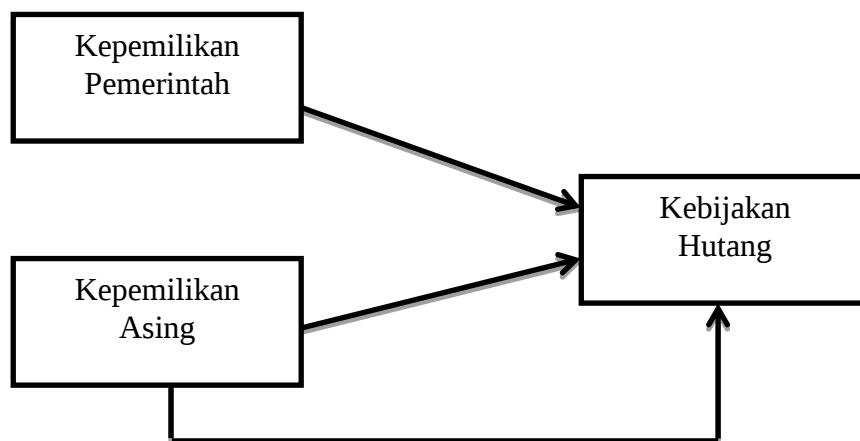
2. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Makhdalena (2016) kepemilikan asing adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak asing baik secara individu maupun institusi dengan indikator, yaitu persentase jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak asing, baik oleh individu maupun oleh institusi.

Syadeli (2013) melakukan penelitian mengenai struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pamanufaktur di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan karena dapat menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham dalam mengambil keputusan yang lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan serta didukung dengan adanya kepemilikan asing yang memiliki sistem manajemen, teknologi, inovasi, keahlian serta pemasaran yang lebih baik sehingga dapat membawa pengaruh positif bagi perusahaan.

Dalam penelitian ini penulis membahas pengaruh kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang perusahaan di BEI sektor transportasi dan infrastruktur. Maka dapat diketahui bahwa kerangka berfikir dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1



Gambar 1 Model Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan maka disusunlah hipotesis penelitian sebagai berikut :“Kepemilikan Pemerintah dan Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang baik secara simultan maupun secara parsial”.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor transportasi dan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 s.d 2015 yang memiliki data yang diperlukan meliputi : Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Asing dan Kebijakan Hutang (DER). Populasi yang memenuhi kriteria tersebut berjumlah 6 perusahaan dengan tahun amatan selama 5 tahun. Sehingga diperoleh populasi sebanyak 30 data. Karena populasi kurang dari 100 maka penelitian ini menggunakan teknik sensus dimana semua populasi dijadikan sampel.

Tabel 2
Penjabaran Operasional Variabel

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Y = Kebijakan Hutang	Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang. (Indahningrum dan Handayani, 2009).	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) = $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$ (Sutrisno, 2012)	Rasio
X ₁ = Kepemilikan Pemerintah	Kepemilikan pemerintah adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah yang diukur dengan persentase jumlah lembar saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah (Makhdalena, 2016)	Kepemilikan pemerintah = Persentase kepemilikan saham oleh pemerintah (Makhdalena, 2016).	Rasio
X ₂ = Kepemilikan Asing	Kepemilikan asing adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak asing baik secara individu maupun institusi (Makhdalena, 2016).	Kepemilikan asing = Persentase kepemilikan saham oleh asing (Makhdalena, 2016).	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kebijakan Hutang

Tabel 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kebijakan Hutang (DER)

Kebijakan Hutang	Jumlah (%)
Standar Deviasi	1,53013
Rata-Rata	2,05430
Maksimum	5,67
Minimum	0,59
Diatas Rata-rata	33,33
Dibawah Rata-rata	66,67

Sumber: Data Olahan, 2018

Data pada tabel 2 menunjukkan bahwa standar deviasi kebijakan hutang adalah sebesar 1,53013 angka ini berada dibawah angka rata-rata kebijakan hutang, yaitu sebesar 2,05430. Artinya, bahwa penyebaran data cukup homogen karena berada dibawah rata-rata kebijakan hutang. Nilai maksimum kebijakan hutang sebesar 5,67 terdapat pada PT. Adhi Karya Tbk untuk tahun 2012 dan nilai minimum kebijakan hutang sebesar 0,59 terdapat pada PT. Perusahaan Gas Negara Tbk untuk tahun 2013. Perusahaan yang memiliki kebijakan hutang yang berada diatas rata-rata adalah sebanyak 2 perusahaan atau sebesar 33,33% dan perusahaan yang memiliki kebijakan hutang yang berada dibawah rata-rata adalah sebanyak 4 perusahaan atau sebesar 66,67%.

Kepemilikan Pemerintah

Tabel 4 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan Pemerintah	Jumlah (%)
Standar Deviasi	18,46668
Rata-Rata	51,87700
Maksimum	70,00
Minimum	14,29
Diatas Rata-rata	70,00
Dibawah Rata-rata	30,00

Data pada tabel 3 menunjukkan bahwa standar deviasi kepemilikan pemerintah adalah sebesar 18,46668 angka ini berada dibawah angka rata-rata kepemilikan pemerintah, yaitu sebesar 51,87700. Artinya, bahwa penyebaran data cukup homogen karena berada dibawah rata-rata kepemilikan pemerintah. Nilai maksimum kepemilikan pemerintah sebesar 70,00 terdapat pada PT. Jasa Marga Tbk untuk tahun 2011 s.d 2015 dan nilai minimum kepemilikan pemerintah sebesar 14,29 terdapat pada PT. Indosat Tbk untuk tahun 2011 s.d 2015. Perusahaan yang memiliki kepemilikan pemerintah diatas rata-rata adalah sebanyak 4 perusahaan atau sebesar 70% dan perusahaan yang memiliki kepemilikan pemerintah dibawah rata-rata adalah sebanyak 2 perusahaan atau sebesar 30%.

Kepemilikan Asing

Tabel 5 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kepemilikan Asing

Kepemilikan Asing	Jumlah (%)
Standar Deviasi	22,09599
Rata-Rata	29,52730
Maksimum	70,62
Minimum	3,60
Diatas Rata-rata	50,00
Dibawah Rata-rata	50,00

Data pada tabel 4 menunjukkan bahwa standar deviasi kepemilikan asing adalah sebesar 22,09599 angka ini berada dibawah angka rata-rata kepemilikan asing, yaitu sebesar 29,52730. Artinya, bahwa penyebaran data cukup homogen karena berada dibawah rata-rata kepemilikan asing. Nilai maksimum kepemilikan asing sebesar 70,62 terdapat pada PT. Indosat Tbk untuk tahun 2011 dan nilai minimum kepemilikan asing sebesar 3,60 terdapat pada PT. Garuda Indonesia Tbk untuk tahun 2011. Perusahaan yang memiliki kepemilikan asing diatas rata-rata adalah sebanyak 3 perusahaan atau sebesar 50% dan perusahaan yang memiliki kepemilikan asing dibawah rata-rata adalah sebanyak 3 perusahaan atau sebesar 50%.

Tabel 6 Hasil Pengujian Secara Simultan dan Parsial

Variabel	Koefisien	Pengaruh
Kepemilikan Pemerintah	-0,778	0,605
Kepemilikan Asing	-0,832	0,692
$R^2 = 0,459$		

Sumber: Data Olahan 2018

Besarnya pengaruh kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang secara simultan terlihat dari nilai koefisien determinasi (R^2), yaitu sebesar 0,459 atau 45,9%. Sedangkan sisanya sebesar 54,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti di dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 6, maka hasil penelitian secara parsial adalah sebagai berikut:

- a) Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kebijakan Hutang
Besarnya pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan hutang adalah $-0,778^2 = 0,605$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang adalah sebesar 0,605 atau 60,5%.
- b) Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Hutang
Besarnya pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang adalah $-0,832^2 = 0,692$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang adalah sebesar 0,692 atau 69,2%.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah dan Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Hutang (Secara Simultan)

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah dan Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Hutang sebesar 0,459. Dilihat dari nilai *R Square* sebesar 0,459 menunjukkan bahwa pengaruh variabel-variabel independen yaitu pengaruh kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing yang digunakan dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang sebesar 45,9%. Sisanya 54,1% di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti di dalam penelitian ini seperti: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional (Larasati, 2011); Struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010); *Free cash flow*,

kebijakan dividen, ukuran perusahaan (Christine, Agustina dan Tin, 2012); Resiko bisnis (Murtiningtyas, 2012); *Large External Shareholders* (Sudarsi, 2008); *Fixed asset ratio* dan *corporate tax* (Maftukhah, 2013).

Nurillah (2018) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014-2016). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya, kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang. Namun, kebijakan deviden dapat memperlemah hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Panuju (2015) dalam penelitiannya untuk meneliti pengaruh Kepemilikan Asing dan Kepemilikan Pemerintah terhadap *Agency Cost*. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data yang diperlukan (kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah) 6 tahun berturut – turut (2008 – 2013). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Sedangkan teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa Kepemilikan Asing dan Kepemilikan Pemerintah secara simultan berpengaruh terhadap *Agency Cost* sebesar 0,481. Selanjutnya hasil penelitian secara parsial menunjukkan Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap *Agency Cost* sebesar 0,426409. Kepemilikan Pemerintah berpengaruh terhadap *Agency Cost* sebesar 0,839056.

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kebijakan Hutang (Secara Parsial)

Dari hasil pengujian yang dilakukan dapat diketahui bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sebesar 0,605 atau 60,5%.

Hasil penelitian tidak sesuai teori, pemerintah punya intervensi yang dapat menimbulkan *agency problem* dalam pengelolaan perusahaan BUMN. Menurut Fu'adah (2013) menyatakan bahwa penyalahgunaan wewenang dalam perusahaan BUMN kerap terjadi sebagai contoh sebagian besar pimpinan BUMN ditentukan/dipilih atas dasar kedekatan politik.

Tidak berpengaruhnya kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan hutang, menunjukan bahwa perusahaan yang dimiliki pemerintah, walaupun akan menempatkan orang pilihannya untuk menjabat dalam manajemen perusahaan demi kepentingan politis, akan tetapi sebagian besar orang pilihan tersebut mempunyai kompetensi yang baik sehingga dapat mengawasi, mengontrol tugas manajemen dan dapat menjalankan perusahaan dengan baik, dan intervensi pemerintah cukup tinggi dalam perusahaan BUMN.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Peilouw (2017) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan saham oleh manajemen, kepemilikan saham oleh institusi, kepemilikan saham oleh keluarga, kepemilikan saham oleh asing, dan kepemilikan saham oleh pemerintah pada kebijakan hutang yang menggunakan teori agensi, dengan menggunakan variabel kontrol profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aset. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Kepemilikan saham oleh institusi, kepemilikan saham oleh keluarga, kepemilikan saham oleh asing, dan kepemilikan saham oleh pemerintah tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan dan struktur aset perusahaan tidak memengaruhi kebijakan utang.

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Hutang (Secara Parsial)

Dari hasil pengujian yang dilakukan dapat diketahui bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sebesar 0,692 atau 69,2%. Hasil ini tidak mendukung teori agensi bahwa semakin tinggi variabel kepemilikan asing akan mampu mengendalikan kebijakan manajemen. Dengan adanya pihak asing yang duduk didalam manajemen dan ikut mengontrol perusahaan, manajemen akan lebih berhati-hati dalam berhutang dan dengan begitu meminimalkan biaya keagenan perusahaan (Peilouw, 2017).

Kepemilikan asing dalam penelitian ini lumayan besar, dimana seharusnya membawa pengaruh positif bagi perusahaan dalam sistem manajemen, teknologi, inovasi, keahlian dan pemasaran. Tetapi tidak berpengaruhnya kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang, dan hubungannya positif diduga kepemilikan asing yang ada di Indonesia memiliki kepemilikan yang tidak besar sekali, dan sebagian besar lebih dari satu kepemilikan asing sehingga kurang memberi efek yang positif dalam perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Setyawati (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan, dividen, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen, publik, dan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, kepemilikan saham oleh institusi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dan kepemilikan saham oleh asing, struktur aset dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

SIMPULAN DAN REKOMENDASI

Simpulan

Berdasarkan, rumusan masalah, hipotesis, dan hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Secara simultan kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sektor transportasi dan infrastruktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011 s.d 2015. (2) Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor transportasi dan infrastruktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011 s.d 2015. (3) Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor transportasi dan infrastruktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011 s.d 2015.

Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka diajukan beberapa rekomendasi dari penulis, diantaranya: (1) Investor dapat membeli saham dengan kepemilikan pemerintah yang lebih tinggi karena perusahaan tersebut mampu memperkecil tingkat hutang. Hal ini juga mampu membuat para pemilik perusahaan benar-benar bekerja maksimal untuk perusahaan yang dikelola dan dimilikinya sehingga perusahaan mampu memperoleh kinerja yang baik. (2) Bagi investor dan calon investor asing, agar lebih banyak berinvestasi di perusahaan yang ada di Indonesia supaya memberikan dampak positif bagi perusahaan dalam sistem manajemen, teknologi, inovasi, keahlian dan pemasaran. (3) Investor sebaiknya lebih berhati-hati untuk berinvestasi pada perusahaan yang berukuran sangat besar, perlu dikaji terlebih dahulu kebijakan hutang yang digunakan oleh perusahaan tersebut. (4) Penelitian selanjutnya perlu mengembangkan penelitian ini dengan memperluas sampel penelitian pada sektor industri lainnya, menambah jumlah variabel lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini seperti: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, resiko bisnis, *large external shareholders*, *fixed asset ratio*, *corporate tax*. Dan juga menambah waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Dwi K.S., Christine., Agustina, Lidya., dan Tin, Se. 2012. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 16(2): 178-187.
- Fauziah. 2011. Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kinerja Keuangan BUMN yang Diprivatisasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi UIN Malang.
- Fu'adah, Tsamrotul. 2013. Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kinerja Keuangan BUMN Di Bidang Pertambangan, Industri Strategis, Energi Dan Telekomunikasi (PISET). *Jurnal Akuntansi UNESA*.
- Marciano, D. 2008. Pengaruh Asimetri Informasi, Moral Hazard, dan Struktur Pendanaan dalam Penentuan Harga Pinjaman Korporasi dalam Bentuk *US Dollar*: Studi Empiris di Indonesia Periode 1990-1997. *Disertasi* Tidak Dipublikasikan. Program Doktorat UGM. Yogyakarta.
- Mudrika, Alamsyah Hasan. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi* 3(1): 90-100. ISSN:2337-4314.

- Nurillah, Sofi. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Skripsi*. UIN Maulana Malik Ibrahim. Malang.
- Peilouw, Christian Timotius. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan* 3(1).
- Pithaloka, Nina Diah. 2009. Pengaruh Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang dengan Pendekatan *Pecking Order Theory*. *Skripsi dipublikasikan*. Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Shen, W., dan Lin, C. 2009. *Firm Profitability, State Ownership, and Top Management Turnover at the Listed Firms in China: A behavioral Perspective, Corporate Governance: An International Review* 17(4) : 443–456.
- Sudarsi, Sri. 2008. Dampak Kepemilikan Managerial, *Large External Shareholders* Terhadap Struktur Modal dalam Perspektif Teori Keagenan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 15(1): 15-30. ISSN:1412-3126.
- Sutrisno. 2012. Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi. Cetakan kedelapan Yogyakarta : Ekonisia.
- Yeniatie dan Destriana, Nicken. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(1): 1-16.
- Zulmi, Nurul Annisa. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2009 s/d 2013. *Skripsi*. Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan Universitas Riau. Pekanbaru.