

Analisis Pengaruh *Blockholder Ownership* dan *Asset Tangibility* terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011

LILIS MARYASIH

Universitas Syiah Kuala

M. ZAKI GEMALA

Universiats Syiah Kuala

Abstract

The objective of this research is to determine the influence of blockholder ownership and asset tangibility toward debt policy on listed companies from the telecommunication sector at the Indonesian Stock Exchange (BEI) for the year 2008-2011. The research type used in this research is verificative research or hypothesis testing research. By using census method and unbalanced panel data, there are 5 firms observation fulfilling the population criteria. The data type used is secondary data gotten from the Indonesian Stock Exchange (BEI) website and Indonesian Capital Market Directory (ICMD). The classical assumption (Normality, Heteroskedastisitas, and Multicollinearity) is used to test the normality of data and multiple regression analysis was used to test the hypothesis. The result of this research show that blockholder ownership and asset tangibility influence toward debt policy on listed companies from the telecommunication sector at the Indonesian stock Exchange (BEI) for the year 2008-2011.

Keywords: *blockholder ownership, asset tangibility, debt policy.*

1. Pendahuluan

Perkembangan kondisi perekonomian yang semakin pesat dan persaingan yang semakin tajam dalam pasar global merupakan suatu tantangan dan peluang bagi perusahaan untuk melakukan perkembangan usahanya. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan, karena menyangkut pemenuhan dana yang diperlukan. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari modal internal dan eksternal. Masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda-beda. Dalam kondisi ekonomi yang baik, perusahaan dapat memilih menggunakan modal asing maupun modal sendiri. Sedangkan, pada kondisi ekonomi yang buruk perusahaan lebih memilih modal asing dan eksistensi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan juga perlu menentukan menciptakan struktur modal yang optimal.

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Wiliandri (2011) menyatakan dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga karena itu diharapkan perusahaan mampu melakukan keseimbangan struktur modal secara optimal termasuk kebijakan hutang yang dapat meminimalkan biaya modal dan menghindari terjadinya konflik antara pemegang saham

dengan manajemen, karena keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber dana tersebut juga sangat dipengaruhi oleh para pemilik/pemegang saham.

Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan atau kepentingan yang berbeda-beda. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya manajer perusahaan dapat saja bertindak tidak untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham, tetapi berkepentingan untuk kemakmuran manajer sendiri. penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*). (Wahidahwati, 2002)

Brigham dan Weston (1990:20), menyatakan bahwa masalah keagenan (*agency problem*) adalah pertentangan kepentingan yang dapat timbul di antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer), atau pemegang saham dan kreditor/pemberi pinjaman, sedangkan menurut Cornell dan Shapiro (1992), terdapat tiga penyebab utama timbulnya konflik yang potensial, yaitu:

- 1) Kecenderungan pihak manajemen untuk mengkonsumsi lebih banyak sumber daya perusahaan
- 2) Manajer tidak menguasai sejumlah saham, sehingga rasa memilikinya terbatas
- 3) Manajer terlalu takut untuk mengambil risiko, sehingga kehilangan kesempatan.

Myer dan Majluf (1984) memperkenalkan *Pecking Order Theory* yang merupakan teori struktur modal modern dimana manajer dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan dari internal terlebih dahulu (laba ditahan), baru menggunakan hutang dan terakhir menerbitkan saham baru. Menurut Babu dan Jain (1998), terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham baru, yaitu adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga, biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru, lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham, kontrol manajemen lebih besar adanya hutang baru daripada saham baru.

Hutang merupakan mekanisme yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan (*agency cost*). Kebijakan hutang/*Debt to Total Assets* (DTA) termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang lebih aman daripada menerbitkan saham baru.

La Porta *et al.*, (1999) menyatakan bahwa Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang struktur kepemilikan perusahaan publiknya dimiliki oleh keluarga. Di Indonesia, *agency theory* tidak sepenuhnya diadopsi secara konsisten. Belum terdapat pemisahan yang jelas antara kepemilikan dan pengelolaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek. Banyak perusahaan publik yang mayoritas pemegang sahamnya dimiliki oleh sebuah keluarga masih cenderung menempatkan anggota keluarga (yang diindikasikan tidak independen) di jajaran direksi dan komisaris. Di sisi lain, kenyataan yang ada pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek kepemilikan saham tersebut memang cukup menyebar, tetapi persentase kepemilikan yang terbesar berada pada pemegang saham pendiri sebagai pemegang saham pengendali (*controlling share holders*) atau pemegang saham mayoritas. Berdasarkan kondisi tersebut sangat dimungkinkan keputusan-keputusan yang diambil manajemen lebih banyak didominasi oleh pemegang saham pengendali atau mayoritas, karena pemegang saham minoritas proporsi kepemilikannya jauh lebih kecil. Kondisi yang demikian menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan masih terkonsentrasi pada sedikit pemegang saham yang menguasai mayoritas saham dan sekaligus menjadi pengendali perusahaan publik. Penguasaan mayoritas

memudahkan para pemilik mengendalikan berbagai kebijakan, salah satunya kebijakan dalam pendanaan perusahaan (kebijakan hutang).

Wiliandri (2011), menyatakan pemegang saham mayoritas disebut sebagai *blockholder ownership* dimana saham perusahaan dipegang oleh *shareholder* termasuk kepemilikan saham perusahaan oleh pegawai, direktur dan keluarganya, *trust*, dana pensiun, saham yang dipegang oleh perusahaan lain dan individu-individu yang kepemilikan sahamnya lebih dari 5%. Semakin besar penguasaan saham oleh sekelompok kecil perusahaan atau *blockholder* maka makin besar keberanian mereka mengambil pinjaman atau memperbesar kebijakan hutang. Sama halnya dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa semakin memusat penguasaan saham oleh sekelompok pemegang saham akan mendorong perusahaan lebih berani mengambil pinjaman sehingga meningkatkan DER. Pinjaman dalam teori keagenan dipandang lebih aman dari sisi penguasaan/pembagian kekuasaan atas keputusan manajemen karena pemberi pinjaman tidak memiliki hak suara dalam RUPS.

Brigham dan Houston (2001:39), menyatakan bahwa variabel lain yang juga diperkirakan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah *asset tangibility*. Perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang. Semakin banyak *tangible assets* suatu perusahaan semakin banyak suatu perusahaan tersebut menggunakan hutangnya. Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa komposisi nilai jaminan aset perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan. Jumlah kekayaan (aset) yang lebih fleksibel akan dijadikan jaminan bagi perusahaan untuk menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang asetnya tidak fleksibel.

Adanya faktor risiko dalam hutang membuat perusahaan, investor dan juga kreditur perlu berhati-hati dalam menganalisis dan juga menggunakan hutang. Kasus hutang Dubai pada tahun 2009 menunjukkan kegagalan Dubai dalam mengelola hutangnya yang berujung pada kepanikan pasar finansial hampir di seluruh dunia (kompas, 2009). Masalah Dubai memicu naiknya risiko sehingga surat berharga tertekan dan investor mulai menolak masuk di obligasi pemerintah. Harga saham di Eropa dan Asia turun, sedangkan pasar Amerika Serikat (AS) terlindungi karena tutup liburan *Thanksgiving Day* (Okezone, 2009).

Intensitas krisis semakin membesar seiring dengan bangkrutnya bank investasi terbesar di Amerika Serikat yaitu Lehman Brothers, yang diikuti oleh kesulitan keuangan yang semakin parah di sejumlah lembaga keuangan berskala besar di Amerika, Eropa, Jepang. Krisis keuangan dunia tersebut telah berimbas ke perekonomian Indonesia sebagaimana tercermin dari gejolak di pasar modal. Imbas krisis keuangan tersebut melanda semua sektor di BEI termasuk sektor telekomunikasi, dimana investor merasa terancam dengan kondisi tersebut sehingga melakukan aksi jual besar-besaran dan mengakibatkan harga saham mengalami penurunan.

Pada 24 Februari 2009, Excelcomindo Pratama (EXCL) mencatatkan kerugian Rp. 15 Milyar pada tahun 2008, walaupun pendapatan usaha masih tumbuh 45% dan pelanggan tumbuh menjadi 26 juta. Selain itu, tercatat saham Bakrie Telecom (BTCL) turun Rp. 1 menjadi Rp. 58, serta Indosat (ISAT) turun Rp. 150 menjadi Rp. 5.650. (kompas, 2009). Kondisi struktur modal perusahaan telekomunikasi juga mengalami ketidakstabilan karena perkembangan politik dan ekonomi yang tidak menentu sehingga menyebabkan fluktuasi harga dan perubahan laba perusahaan yang mengalami fluktuasi tajam. Penyebabnya dimiliki oleh perusahaan dalam membiayai asetnya. Peningkatan perubahan laba bersih yang paling tinggi selama tahun buku 2010 terjadi pada PT. XL Axiata, Tbk yang mencatat laba bersih sebesar Rp. 2,89 triliun. Angka tersebut naik 69 persen dari perolehan laba bersih tahun 2009 yang sebesar Rp. 1,7 triliun. Adapun PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk, juga mengalami kenaikan tetapi hanya sebesar 1,2 persen pada tahun 2010. Pertumbuhan tersebut tidak berlaku bagi PT. Indosat, Tbk yang

mengalami penurunan laba bersih sebesar 56,8 persen. Dari sisi aset, XL Axiata masih lebih rendah dibandingkan perusahaan telekomunikasi lainnya, Telkom. XL mencatat jumlah aset sebesar Rp. 27,25 triliun, meski turun dari tahun lalu sebesar Rp. 27,38 triliun (Antique, 2011).

Berdasarkan kerangka teoritis, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. *Blockholder Ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. *Asset Tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

3. Metode Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian hipotesis dimana penelitian ini menguji pengaruh *Blockholder Ownership* dan *Asset Tangibility* terhadap kebijakan hutang. Jenis penelitian ini adalah penelitian korelasional dengan tingkat intervensi peneliti minimal serta situasi penelitian yang tidak diatur. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Dalam penelitian ini data dikumpulkan melalui unduhan pada website BEI dan menggunakan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), data yang dikumpulkan yaitu laporan keuangan perusahaan Telekomunikasi selama rentang tahun 2008-2011, oleh karena itu, horizon waktu dalam penelitian ini termasuk *pooling data/panel data* (*pooling of time series and cross sectional observation*). *Panel data* merupakan gabungan dari *time series* dan *cross-sectional*, yaitu unit yang sama diteliti dalam beberapa waktu (Gujarati, 2003:636).

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama rentang waktu antara tahun 2008-2011. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan teknik *non probability sampling* yaitu metode *purposive sampling* dengan tipe *judgement sampling*.

Kriteria yang tersebut adalah:

- 1) Perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- 2) Perusahaan telekomunikasi yang menerbitkan laporan keuangannya per 31 Desember setiap tahun selama tahun 2008-2011 secara kontinyu.
- 3) Laporan keuangan perusahaan disertai dengan catatan atas pemegang saham (memiliki data mengenai kepemilikan saham terutama *blockholder ownership* pada tahun yang diteliti yakni tahun laporan 2008-2011).

Tabel 1
Populasi Sasaran

No	Perusahaan	Nama Saham
1	PT. TELKOM, Tbk.	TLKM
2	PT. EXCELCOMINDO PRATAMA, Tbk.	EXCL
3	PT. INDOSAT. Tbk.	ISAT
4	PT. BAKRIE TELECOM, Tbk.	BTEL
5	PT. SMARTFREN, Tbk.	FREN

1) *Blockholder Ownership*

Blockholder Ownership dihitung dari rasio jumlah saham yang dimiliki *Blockholder* dengan jumlah saham yang beredar (Wiliandri, 2011).

$$\text{Blockholder Ownership} = \frac{\text{jumlah saham blockholder}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

2) *Asset Tangibility*

Fixed asset dapat dijadikan sebagai proksi dalam penelitian ini karena *fixed asset* dapat dijadikan *collateral* (jaminan) perusahaan untuk mendapatkan utang dari kreditur. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap utang (Brigham et al., 1999). *Asset Tangibility* secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Asset Tangibility} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel dapat dijelaskan dan diuji dengan menggunakan model persamaan regresi linier berganda (*multiple linier regression analysis*) dengan model ini akan dapat dilihat pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Model ini akan diselesaikan dengan bantuan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) pada program SPSS 20.0

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Hutang (Variabel Dependen)

α = Konstanta

X_1 = *Blockholder Ownership*

X_2 = *Asset Tangibility*

β_1, β_2 = Nilai Koefisien regresi

e = Epsilon (*error term*)

Model regresi yang digunakan akan mendapatkan dan menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model regresi harus memenuhi asumsi dasar klasik regresi (Normalitas, Multikolinieritas, dan Heteroskedastisitas). Untuk mendeteksi gejala ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model regresi pada penelitian menggunakan model korelasi Glejser.

Penelitian ini menggunakan teknik *non probability sampling* dengan demikian tidak dilakukan uji signifikansi. Kesimpulan diambil langsung dari nilai koefisien regresi variabel. untuk mengetahui apakah variabel independen (X) berpengaruh terhadap variabel dependen (Y) dilakukan uji dengan langkah sebagai berikut:

1) Menentukan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a)

H_{01} : $\beta_1 = 0$; *Blockholder Ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H_{a1} : $\beta_1 \neq 0$; *Blockholder Ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H_{02} : $\beta_2 = 0$; *Asset Tangibility* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H_{a2} : $\beta_2 \neq 0$; *Asset Tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2) Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis.

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

Jika β_i ($i = 1, 2$) = 0 : H_0 diterima.

Jika paling sedikit ada satu β_i ($i = 1, 2$) $\neq 0$: H_0 ditolak.

3. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Blockholder ownership yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai terendah sebesar 0,00 yang berarti *blockholder ownership* yang kepemilikan *blockholder* hanya sebesar 0% menggambarkan kepemilikan saham yang cukup rendah, ini

terjadi pada PT.XL Axiata, Tbk. Internasional, Tbk. pada tahun 2009. Kepemilikan saham tertinggi diperoleh oleh PT. Indosat, Tbk. pada tahun 2008 yakni sebesar 86%. Nilai rata-rata *blockholder ownership* sebesar 28,06% dengan standar deviasinya sebesar 24,707%, hal ini memiliki makna bahwa secara umum perusahaan-perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki kepemilikan saham sebesar 28,06%.

Nilai *asset tangibility* terendah sebesar 62% dimiliki PT. Bakrie Telecom, Tbk. pada tahun 2008. Nilai tertinggi sebesar 87% yang dimiliki oleh PT Bakrie Telecom, Tbk. pada tahun 2011. Nilai rata-rata sebesar 78,4% dan nilai deviasi standarnya sebesar 5,9808% menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan telekomunikasi yang menjadi populasi sasaran dalam penelitian ini memiliki aset yang dapat dijadikan jaminan kredit sebesar 78,4% .

Dari hasil Uji Glejser diperoleh nilai signifikansi dari *blockholder ownership* dan *asset tangibility* yaitu 0,928 dan 0,224. Apabila tingkat probabilitas signifikansi lebih dari 0,05, maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Blockholder ownership mempunyai nilai $\beta=2,719$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a1} diterima. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *blockholder ownership* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Koefisien regresi likuiditas sebesar 2,719, artinya setiap kenaikan 100% kepemilikan saham akan menurunkan kebijakan hutang sebesar 2,719% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Hal ini berarti *blockholder ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Asset tangibility mempunyai nilai $\beta_2 = 28,202$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a2} diterima. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *asset tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Koefisien regresi *asset tangibility* sebesar 28,202, artinya setiap kenaikan 100% struktur aset akan menaikkan kebijakan hutang sebesar 28.202% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Hal ini berarti bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pembahasan

Pengaruh *Blockholder Ownership* terhadap Kebijakan Hutang

Nilai rata-rata kebijakan hutang sebesar 0,9770 artinya rata-rata hutang pada tahun 2008-2011 adalah 97,7%. Nilai rata-rata *blockholder ownership* sebesar 0,2806 artinya rata-rata kepemilikan saham perusahaan telekomunikasi pada tahun 2008-2011 sebesar 28,06%. Nilai rata-rata *asset tangibility* sebesar 0,784, artinya rata-rata aset yang dapat dijadikan jaminan kredit perusahaan telekomunikasi pada tahun 2008-2011 adalah 78,4%.

Hasil penelitian ini menolak H_0 (hipotesis nol) atau menerima H_a (hipotesis alternatif). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *blockholder ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Nilai positif tersebut bermakna bahwa *blockholder ownership* yang diukur dengan perbandingan jumlah saham yang dimiliki *blockholder* dengan jumlah saham yang beredar memiliki pengaruh searah dengan kebijakan hutang perusahaan. Semakin rendah kepemilikan saham, maka akan semakin rendah kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan *blockholder ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. semakin kecil kelompok *blockholder* yang memegang saham, atau semakin kecil penguasaan saham oleh sekelompok kecil perusahaan atau *blockholder* maka semakin kecil juga keberanian mereka dalam mengambil pinjaman atau memperbesar DER. Temuan ini berbeda dengan teori keagenan yaitu semakin memusat penguasaan saham oleh sekelompok pemegang saham akan mendorong perusahaan lebih berani mengambil pinjaman sehingga meningkatkan DER. Pinjaman dalam teori keagenan

dipandang lebih aman dari sisi penguasaan/pembagian kekuasaan atas keputusan manajemen karena pemberi pinjaman tidak memiliki hak suara dalam RUPS.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Wiliandri (2011), yang menemukan bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap DER, hal ini menunjukkan jika semakin tinggi rasio kepemilikan saham, maka semakin rendah keberanian perusahaan mengambil pinjaman. Hasil penelitian ini searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fosberg (2004) yang menyatakan bahwa *blockholder* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan positif terhadap hutang perusahaan.

Pengaruh *Asset Tangibility* terhadap Kebijakan Hutang

Nilai koefisien regresi pengaruh *Asset Tangibility* terhadap kebijakan hutang sebesar 28,202. Dalam rancangan pengujian hipotesis, syarat untuk menyatakan bahwa *Asset Tangibility* (X_2) berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Y) apabila $\beta_2 \neq 0$. Mengacu pada syarat tersebut hasil penelitian ini menolak H_0 (hipotesis nol) atau menerima H_a (hipotesis alternatif). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *Asset Tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Asset Tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang ditandai dengan nilai koefisien regresi sebesar 28,202. Nilai positif tersebut bermakna bahwa *Asset Tangibility* memiliki pengaruh searah dengan kebijakan hutang. Semakin besar aset yang dapat dijadikan jaminan kredit, maka keberanian mengambil pinjaman perusahaan akan semakin besar. Perusahaan telekomunikasi selalu mengharapkan memiliki aset yang dapat dijadikan untuk jaminan kredit, sehingga perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan pinjaman dari investor maupun dari bank. Perusahaan telekomunikasi merupakan perusahaan yang sangat banyak memerlukan pinjaman dalam memperluas pangsa pasar baik di Indonesia maupun di luar negeri.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Steven dan Lina (2011), serta penelitian Yeniate dan Destriana (2010) yang menemukan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Temuan tersebut menunjukkan bahwa *asset tangibility* yang tinggi akan menaikkan nilai DER telekomunikasi. Oleh sebab itu, perusahaan telekomunikasi harus menambah kekayaannya. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Kurniati (2007), menunjukkan hasil yang berbeda *asset tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

4. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan Penelitian

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa:

- 1) *Blockholder Ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011
- 2) *Asset Tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011.

Saran

Keterbatasan Penelitian ini hanya meneliti pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan pemilihan faktor yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan hutang hanya dilihat dari dua aspek saja (*blockholder ownership* dan *asset*

tangibility). Saran bagi peneliti yang lebih lanjut agar dapat memperluas subjek penelitian, tidak hanya pada perusahaan telekomunikasi, namun juga pada perusahaan jasa keuangan lain yang termasuk perusahaan non manufaktur seperti perusahaan asuransi serta menambah faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang

Daftar Pustaka

- Antique, Purborin. 2011. *Siapa Paling Untung di Bisnis Telekomunikasi*, Melalui (<http://m.bola.viva.co.id>). Diakses 20 Juni 2013.
- Babu, Suresh & Jain, K. 1998. Empirical Testing Of Pecking Order Hypothesis With Reference To Capital Struktur Practices In India, *Journal Of Financial Management & Analysis*. July-December: 63-74. Melalui (<http://www.getcited.org>). Diakses 20 Februari 2013.
- Bapepam. 2009. *Statistika Pasar Modal Minggu Kelima Desember 2009*, Melalui (<http://bapepam.go.id>). Diakses 20 Juni 2013.
- Brealey & Myers. 1991. *Principles Of Corporate Finance*. Fourth Edition. US.
- Brigham, Eugene F., dan J. Fred Weston. 1990. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid I, *Terjemahan* Alfonsus Sirait. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. And Houston. 1999. *Intermediate Financial Management*. 5th Edition. New Jersey: The Dryden Press.
- _____, 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8. *Terjemahan* Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Coopers, D.R., & Pamela S. Schindler. 2000. *Business Research Methods*, New York: McGraw-Hill International Editions.
- Cornell, B. & A.C. Shapiro. 1987. Corporate Stakeholders And Corporate Finance, *Financial Management*. Vol. 16, 5-14. Melalui (<http://www.hss.caltech.edu>). Diakses 21 Februari 2013.
- Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala. 2010. *Buku Panduan Penulisan Skripsi Program Studi Akuntansi*. Banda Aceh: Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala.
- Fosberg, R.H. 2004. Agency Problems And Debt Financing: Leadership Structure Effects. *Corporate Governance*, Vol 4 No.1, 31-38. Melalui (<http://emeraldinsight.com>). Diakses 20 Februari 2013.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, Aperiliasta Br. 2011. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, dan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Real Estate dan Property Yang Terdaftar di BEI*. Skripsi Tidak Dipublikasikan. Medan: Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara. Melalui (<http://repository.usu.ac.id>). Diakses 21 Februari 2013.
- Gujarati, D.N. 2003. *Basic Econometrics*. New York: Mc Graw. Hill Company
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Kompas. 2009. *Kasus Dubai, Fase Awal Krisis Baru?*, Melalui (<http://nasional.kompas.com>). Diakses, 20 Juni 2013.
- Kurniati, Wahyuning. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Disertasi-Abstrak. Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. Melalui (<http://eprints.undip.ac.id>). Diakses 21 Februari 2013.

- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, & A. Shleifer. 1999. Corporate Ownership Around The World, *Journal Of Finance*, 54, 471-518. Melalui (<http://www.ccfr.org.cn>). Diakses 20 februari 2013.
- Mayangsari. Sekar. 2001. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis, *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol. 1 No.3, 1-26. Melalui (<http://www.fe.trisakti.ac.id>). Diakses 24 Februari 2013.
- Munawir. 2001. *Akuntansi Keuangan Dan Manajemen*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Myers, S.C. & N.S. Majluf. 1984. Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal Of Financial Economics*, Vol. 13, 187-221. Melalui (<http://www.utexas.edu>). Diakses 21 Februari 2013.
- Nurwahyudi & Mardiyah. 2004. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Hutang, *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, Vol. 4 No 2, 107. Melalui (<http://www.fe.trisakti.ac.id>). Diakses 24 Februari 2013.
- Okezone. 2009. *Utang Dubai Guncang Keuangan Global*, Melalui (<http://economy.okezone.com>). Diakses, 20 Juni 2013.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Steven & Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 3, 163-181. Melalui (<http://www.stietrisakti.ac.id>). Diakses 20 Februari 2013.
- SutaAry, I Putu Gede. 2003. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan SAD Satria Bhakti.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, 1-16. Melalui (<http://atmajaya.ac.id>). Diakses 23 Desember 2012.
- Wiliandri, Ruly. 2011. Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 16, No. 2, 95-102. Melalui (<http://fe.um.ac.id>). Diakses 11 September 2012.
- Yeniatie & Nicken Destriana. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1, 1-16. Melalui (<http://www.stietrisakti.ac.id>). Diakses 20 Februari 2013.