

**ANALISIS HUBUNGAN KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL,
KEBIJAKAN *LEVERAGE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
INDUSTRI NON KEUANGAN YANG *GO PUBLIC*
DI INDONESIA**

T E S I S

OLEH :

WINDA LOEFIANI

NIM : 8122404006



REVISI	1963/06
TGL. TERIMA	20-07-2006
DIKIRIM	MH
NO. BUKU	
REVISI	

**UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
MARET 2006**

Lembar Persetujuan Pembimbing Tesis

Tesis oleh Winda Loefiani ini telah diperiksa dan disetujui untuk diuji.

Surabaya, 8 Maret 2006

Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Santika', with a horizontal line underneath.

Prof. Dr. IBM. Santika, S.E.

Halaman Penetapan Panitia Penguji Tesis

Tesis ini telah diuji dan dinilai
oleh Panitia Penguji pada
Program Pascasarjana Unika Widya Mandala Surabaya
Pada tanggal 16 Maret 2006

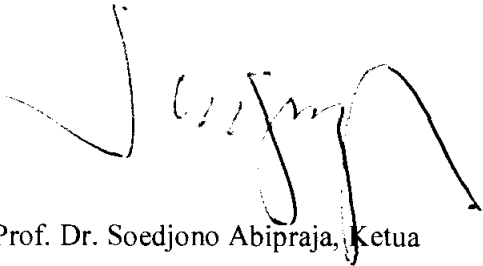
Panitia Penguji

1. Prof. Dr. Soedjono Abipraja, Ketua
2. Prof. Dr. IBM. Santika, S.E., Anggota
3. Prof. Dr. Arsono Laksmana, Ak., Anggota

Lembar Persetujuan dan Pengesahan Tesis

Tesis oleh Winda Loefiani ini telah dipertahankan di depan dewan penguji pada tanggal 16 Maret 2006.

Dewan Penguji



Prof. Dr. Soedjono Abipraja, Ketua



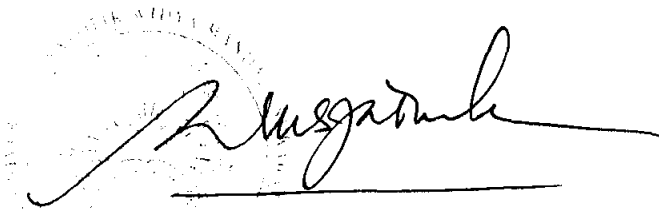
Prof. Dr. IBM. Santika, S.E., Anggota



Prof. Dr. Arsono Laksmna, Ak., Anggota

Mengetahui

Direktur Program Pascasarjana



Prof. Dr. Wuri Soedjatmiko

NIP. 121.82.0093

KATA PENGANTAR

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa, karena atas segala rahmat-Nya tesis dengan judul "Analisis Hubungan Kepemilikan Saham Manajerial, Kebijakan *Leverage*, dan Kebijakan Dividen Pada Industri Non Keuangan Yang *Go Public* di Indonesia" ini akhirnya dapat terselesaikan dengan baik. Oleh sebab itu selayaknyalah dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. J.S. Ami Soewandi, selaku Rektor Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
2. Prof. Dr. Wuri Soedjatmiko, selaku Direktur Program Studi Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
3. Prof. Dr. Soedjono Abipraja, selaku Ketua Program Studi Pascasarjana Magister Manajemen, Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
4. Prof. Dr. IBM. Santika, S.E., selaku Dosen Pembimbing atas bimbingan dan masukan-masukan yang berarti untuk kemajuan penulisan tesis ini.
5. Dr. Hermeindito Kaaro, selaku dosen pengajar Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, yang telah memberikan ide-ide dan menambah pengetahuan peneliti tentang cara melakukan penelitian yang baik.
6. Seluruh staf pengajar Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, yang telah memberikan pendidikan selama masa perkuliahan.
7. Pimpinan beserta Staf Perpustakaan S-1 dan Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, atas kerjasama yang telah terjalin dengan baik.

8. Orang tua dan seluruh keluargaku terkasih yang selalu mendukung secara moril dan material dari awal hingga terselesaikannya tesis ini dengan baik.
9. Rekan-rekan Angkatan I Pascasarjana Magister Keuangan maupun rekan-rekan di IALF Surabaya, atas seluruh dukungan moril yang telah diberikan pada penulis.

Semoga Tuhan membalas kebaikan Bapak, Ibu, serta saudara-saudari sekalian.

Penulis menyadari masih terdapat banyak hal yang masih harus dipelajari oleh penulis, baik dari segi teknik penyusunan maupun isi tesis. Oleh sebab itu setiap kelemahan yang sekiranya ada dalam tesis ini, dengan senang hati penulis akan berusaha memperbaiki dan mengkajinya lebih lanjut.

Akhir kata, semoga tesis ini dapat digunakan sebagaimana mestinya dan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkannya.

Surabaya, Maret 2006

Penulis

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR GAMBAR.....	vi
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR LAMPIRAN.....	viii
ABSTRAK.....	ix
ABSTRACT.....	x
BAB 1 : PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.3.1 Tujuan Umum.....	8
1.3.2 Tujuan Khusus.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
BAB 2 : TINJAUAN KEPUSTAKAAN.....	10
2.1 Penelitian Terdahulu.....	10
2.2 Landasan Teori.....	12
2.2.1 Tujuan Perusahaan.....	12
2.2.2 Teori Keagenan.....	13
2.2.3 Biaya Agensi.....	17
2.2.4 Kepemilikan Saham Manajerial dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya.....	19

2.2.5 Kebijakan <i>Leverage</i> dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya	21
2.2.6 Kebijakan Dividen dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya	22
2.2.7 Hubungan Antara Kepemilikan Saham Manajerial dengan Kebijakan <i>Leverage</i>	24
2.2.8 Hubungan Antara Kepemilikan Saham Manajerial dengan Kebijakan Dividen	25
2.2.9 Hubungan Antara Kebijakan <i>Leverage</i> dengan Kebijakan Dividen	26
BAB 3 : KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
PENELITIAN	29
3.1 Kerangka Konseptual Penelitian	29
3.2 Hipotesis Penelitian	31
BAB 4 : METODE PENELITIAN	37
4.1 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	37
4.2 Klasifikasi dan Definisi Operasional Variabel	38
4.3 Jenis dan Sumber Data	41
4.4 Teknik Analisis Data	41
BAB 5 : GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN	46
5.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta	46
5.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian	48
5.3 Deskripsi Data	65
BAB 6 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN	66
6.1 Analisis dan Hasil Penelitian	66

6.1.1 Persamaan Kepemilikan Saham Manajerial.....	66
6.1.1.1 Pengujian Hipotesis 1	68
6.1.1.2 Pengujian Hipotesis 2.....	69
6.1.2 Persamaan Kebijakan <i>Leverage</i>	69
6.1.2.1 Pengujian Hipotesis 3	71
6.1.2.2 Pengujian Hipotesis 4.....	72
6.1.3 Persamaan Kebijakan Dividen	72
6.1.3.1 Pengujian Hipotesis 5.....	74
6.1.3.2 Pengujian Hipotesis 6.....	74
6.2 Pembahasan.....	75
6.2.1 Pembahasan Hipotesis Pertama.....	75
6.2.2 Pembahasan Hipotesis Kedua	77
6.2.3 Pembahasan Hipotesis Ketiga	77
6.2.4 Pembahasan Hipotesis Keempat.....	79
6.2.5 Pembahasan Hipotesis Kelima	80
6.2.6 Pembahasan Hipotesis Keenam.....	81
6.2.7 Hubungan Kepemilikan Saham Manajerial, Kebijakan <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen	82
6.3 Keterbatasan Penelitian	84
BAB 7 : SIMPULAN DAN SARAN	85
7.1 Simpulan.....	85
7.2 Saran.....	87
DAFTAR KEPUSTAKAAN	88
LAMPIRAN.....	91

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1 Kerangka Konseptual Penelitian.....	29
3.2 Alur Penelitian	31
3.3 Hubungan Variabel Berdasarkan Hipotesis Penelitian	37
4.1 Diagram Jalur Hubungan Kepemilikan Saham Manajerial, Kebijakan <i>Leverage</i> , dan Kebijakan Dividen.....	43
6.1 Hubungan Antar Variabel Berdasarkan Hasil Penelitian.....	82

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
6.1.	Hasil Pengujian Statistik <i>Three Stage Least Squares</i> – Variabel Endogen: Kepemilikan Saham Manajerial.....	67
6.2.	Hasil Pengujian Statistik <i>Three Stage Least Squares</i> – Variabel Endogen: Kebijakan <i>Leverage</i>	70
6.3.	Hasil Pengujian Statistik <i>Three Stage Least Squares</i> – Variabel Endogen: Kebijakan Dividen	73
6.4.	Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	75

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan.....	91
2. Pengukuran Variabel Endogen dan Eksogen	92
3. Data Variabel Penelitian.....	93
4. Ringkasan Hasil Pengujian Statistik	98

ABSTRAK

ABSTRAK

Teori keagenan menyarankan adanya suatu mekanisme pengawasan untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham selaku *principals* dengan manajer selaku *agents*nya. Pemberian proporsi kepemilikan saham manajerial, kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen merupakan variabel-variabel endogen yang akan diuji hubungannya dalam penelitian ini.

Varibel-variabel eksogen atau variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak tujuh buah yakni profitabilitas yang diwakili oleh ROA, ukuran perusahaan, likuiditas, variabilitas pendapatan, *collateralizable assets*, profitabilitas yang diwakili ROE dan posisi kas perusahaan

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 25 perusahaan dari industri non-keuangan yang telah melaporkan laporan keuangannya secara lengkap di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode tahun 1994 hingga tahun 1996.

Hasil pengujian statistik yang menggunakan metode *three stage least squares* (3 SLS) menunjukkan adanya hubungan empiris antara variabel endogen yang diuji, dimana masing-masing variabel memiliki hubungan yang negatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat konflik keagenan pada perusahaan-perusahaan dalam industri non keuangan yang *go public* di Indonesia

Konflik ini diatasi sesuai dengan mekanisme pengawasan yang diusulkan oleh Jensen dan Meckling (1976), dimana perusahaan berusaha mengurangi biaya agensi yang timbul melalui penerapan kebijakan *leverage* yang rendah, atau menjalankan program kepemilikan saham manajerial yang tinggi, sehingga perusahaan tidak memerlukan dividen dalam jumlah yang besar untuk mengatasi konflik perbedaan kepentingan yang ada. Demikian pula berlaku hal yang sebaliknya.

Sebagai wacana tambahan, penelitian ini juga menemukan bahwa faktor profitabilitas yang diwakili rasio ROE dan ukuran perusahaan bukanlah faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan saham manajerial di Indonesia. Likuiditas merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan *leverage*, dan faktor besar kecilnya perusahaan merupakan faktor yang turut mempengaruhi kebijakan dividen di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang lebih bermakna, namun masih belum dimasukkan ke dalam model dan dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya.

Kata-kata kunci: Teori Keagenan, Kepemilikan Saham Manajerial, Kebijakan *Leverage*, Kebijakan Dividen, 3 SLS

ABSTRACT

Agency theory suggested a set of control mechanism to reduce the agency conflict between shareholders as principals and managers as their agents. The relationship of managerial ownership, leverage policy, and dividend policy were endogenous variables which will be tested in this research.

The exogenous or control variables which used in this research were profitability as represented by ROA, firm size, liquidity, variability of earnings, collateralizable assets, profitability as represented by ROE, and cash position of the firms. This research found 25 samples of the non financial go public firms, which listed in Bursa Efek Jakarta (BEJ) and had reported their financial statements for periods 1994-1996.

Statistical analysis using three stage least squares resulted that all of endogenous variables have a negative relationship in each. It showed if there was a agency conflict in non-financial Indonesian firms. This conflict have been handled with a control mechanism that suggested by Jensen and Meckling (1976). In case that the firm were trying to reduce agency costs by decreased leverage or they will increase the managerial ownership program, so that they will not need to pay a high dividend payout ratio to reduce the conflict of interest in what exist. This mechanism was also exist for the opposite way.

As an additional result, this research also found that the firm's profitability as ROE and firm's size were not significant factors which influenced managerial ownership in Indonesia. Liquidity was a factor which influenced a leverage policy and firm's size influenced dividend policy in Indonesia. It indicated that there were other factors which might be more important but have not included in model yet, and it could be useful for the next research.

Key words: Agency Theory, Managerial Ownership, Leverage Policy, Dividend Policy, 3 SLS