

B1.15

**LAPORAN HASIL PENELITIAN
YANG DIAJUKAN KE PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TARUMANAGARA**



**STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM DAN *CORPORATE GOVERNANCE*
DALAM KEPUTUSAN PENDANAAN PADA KELOMPOK SAHAM LQ-45
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2010**

**Oleh:
Agus Zainul Arifin**

**Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana
Universitas Tarumanagara
2012**

HALAMAN PENGESAHAN

1. Judul Penelitian : Struktur kepemilikan Saham dan *Corporate Governance* Dalam Keputusan Pendanaan Pada Kelompok Saham LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2010
2. Peneliti Utama
- a. Nama Lengkap : Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, M.M.
 - b. Jenis Kelamin : Laki-laki
 - c. NIK : 10190018
 - d. Program Studi : Magister Manajemen
 - e. No Telepon : 021-8210628
 - f. No HP : 0813-8000-7874
 - g. Email : Agusza1808@gmail.com

Jakarta, April, 2012

Mengetahui,
Ketua Lembaga Penelitian dan
Publikasi Ilmiah Universitas Tarumanagara



Ir. Jap Tji Beng, M.M.SI., Ph.D
NIP. 10381047

Peneliti Utama

Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, M.M.
NIP. 10190018

Menyetujui
Direktur Program Pascasarjana
Universitas Tarumanagara



Dr. Indra Widjaja, SE., M.M.
NIP. 10103045

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan segala pujian kepada Allah, dan hanya atas izinNya pula, penelitian ini dapat diselesaikan. Berkat dukungan semua pihak pula segera suatu telah memberikan kemudahan bagi penulis selama penelitian sampai penyusunan laporan ini diselesaikan. Secara khusus, penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sbesar-besarnya disampaikan kepada:

1. Dr. Indra Widjaja, SE., M.M., selaku Ketua Program Magister Manajemen dan Direktur Program Pascasarjana Universitas Tarumanagara Jakarta, berkat dukungan dan dorongannya penelitian dapat diselesaikan.
2. Ir. Jap Tjibeng, M.M.SI., Ph.D, sebagai Ketua Lembaga Penelitian dan Publikasi Ilmiah Universitas Tarumanagara Jakarta, yang terus memberikan masukan dalam proses penyusunan laporan ini.
3. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan kontribusi penting dalam proses penelitian

Selanjutnya peneliti menyadari masih ada kekurangan dalam penelitian ini. Oleh karena itu kritik yang membangun sangat diharapkan. Terima Kasih.

Jakarta, April 2012

Agus Zainul Arifin

Struktur kepemilikan Saham dan *Corporate Governance* Dalam Keputusan Pendanaan Pada Kelompok Saham LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2010

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur kepemilikan saham dan pelaksanaan corporate governance pada kebijakan manajerial dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan. Masalah penelitiannya adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur kepemilikan saham oleh manajerial dan institusi serta keberadaan anggota dewan komisaris independen terhadap kebijakan perusahaan dalam pemilihan sumber pendanaan. Sebagai sampel penelitian adalah kelompok perusahaan LQ 45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai 2010.

Untuk menguji hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisis *Ordinary least Square (OLS)* dengan regresi berganda. Metode pengambilan sampel dalam pengumpulan data digunakan *puposive sampling method* berdasarkan kriteria tertentu pada kelompok saham LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan 2010.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur kepemilikan saham yang terdiri dari Kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusional secara partial tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Adapun pelaksanaan good *Corporate Governance* dengan proksi Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap Struktur Modal, ceteris paribus. Secara bersama-sama Kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional, dan Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Kata kunci: Kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional, Dewan komisaris independen, keputusan pendanaan.

JEL Classification: C33, G32

Stock Ownership Structure and Corporate Governance on Financing Decision in LQ-45 Stock Group Listed in Indonesia Stock Exchange For the Year 2009-2010

Abstract

The aim of this research is to find out the effect of stock ownership structure and Good Corporate Governance implementation in managerial policy on determining corporate financing decision. Specifically, this research analyzes the influence of stock ownership structure by management and institution as well as the existence of Independent Commissioner Board to corporate policy on selecting financing source. The sample of this research is the group of LQ-45 stock company listed in Indonesia Stock Exchange for the year 2009-2010.

In order to test the relationship between independent and dependent variables, the *Ordinary Least Square (OLS)* analysis in multiple regression was used. The purposive sampling method was applied in data collection based on certain criteria in LQ-45 stock group listed in the stock exchange during the period.

This research result shows that stock ownership structure consisting of managerial and institutional stock ownership do not influence the capital structure partially. The implementation of Good Corporate Governance by the proxy of Independent Commissioner Board positively influence the capital structure, in assumption of *ceteris paribus*. Overallly, the managerial and institutional stock ownership, as well as the existence of Independent Commissioner Board influence the capital structure.

Keywords: Managerial stock ownership, institutional stock ownership, Independent Commissioner Board, corporate financing decision.

JEL Classification: C33, G32

D A F T A R I S I

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
ABSTRAK.....	iii
<i>ABSTRACT</i>.....	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	x i
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Masalah Penelitian.....	8
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	9
1.3.1. Tujuan Penelitian	9
1.3.2. Manfaat penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS.....	11
2.1. Teori Struktur Modal	11
2.1.1. Teori Informasi Asimetri dan Teori Signal.....	12
2.1.2. Teori Keagenan	13
2.1.2.1. Masalah Konflik Keagenan	15
2.1.2.2. Biaya Keagenan (<i>agency cost</i>).....	22
2.1.2.2.1. Biaya Keagenan dan Kepemilikan Managerial	23
2.1.2.2.2. Biaya Keagenan dan Kepemilikan Institusi.....	24

2.1.2.2.3. Biaya Keagenan dan Pemegang saham	25
2.1.2.2.4. Biaya Keagenan dan Hutang	26
2.1.3. Keputusan Pendanaan	26
2.1.4. Struktur Kepemilikan Saham Perusahaan	28
2.1.5. <i>Pecking Order Theory</i>	30
2.1.6. <i>Balance Theory</i>	31
2.1.7. Kepemilikan Saham Manajemen (<i>Managerial Ownership</i>)	33
2.1.8. Kepemilikan Saham Institusi (<i>Institutional Ownership</i>)...	33
2.2. Struktur Kepemilikan Saham Perusahaan	34
2.2.1. Pengertian Tata Kelola Perusahaan	34
2.2.2. Karakteristik Tata Kelola Perusahaan yang Baik	35
2.2.3. <i>Independent Commissioner</i>	37
2.3. Hasil Penelitian Empiris Sebelumnya	39
2.3.1. Struktur Kepemilikan Saham dengan Keputusan Pendanaan	39
2.3.2. Tata Kelola Perusahaan dengan Keputusan Pendanaan	40
2.4. Kerangka Pemikiran	41
2.5. Hipotesis Penelitian	43
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	44
3.1. Subjek dan Objek Penelitian	44
3.2. Desain Penelitian	45
3.3. Operasionalisasi Variabel	47
3.3.1. Variabel Endogen	47
3.3.2. Variabel Eksogen	47
3.4. Teknik Penarikan Sampel	48
3.5. Metode Analisis	49

3.6. Model Penelitian	49
3.7. Pengujian Asumsi OLS (Asumsi Klasik)	50
3.7.1. Uji Multikolinearitas.....	50
3.7.2. Uji Heteroskedastisitas	51
3.8. Pengujian Hipotesis Statistik	53
3.9. Koefisien Determinasi (R^2).....	55
 BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	 57
4.1. Deskripsi Variabel	57
4.2. Uji Asumsi Klasik.....	60
4.2.1. Uji Heteroskedastisitas	60
4.2.2. Uji Multikolinearitas.....	61
4.3. Model persamaan struktural.....	62
4.4. Uji Hipotesis Statistik	62
4.4.1. Uji t (<i>t-test</i>).....	63
4.4.2. Uji F (<i>F-test</i>)	64
4.5. Koefisien Determinasi	65
4.6. Pembahasan	65
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	 71
5.1. Kesimpulan	71
5.2. Saran-saran.....	72
DAFTAR PUSTAKA	73
LAMPIRAN-LAMPIRAN	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul Gambar	Halaman
1.1.	Persentase Impor Ekspor Sektor Manufaktur selama Tahun 2001 – 2009	7
1.2.	Data Nilai Tambah Sektor Manufaktur Di Indonesia Periode 2001 – 2009	8
3.1.	Model Penelitian.....	49

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul Tabel	Halaman
2.1.	Ringkasan Tabel Hubungan Antar Variabel Penelitian Penelitian Terdahulu	42
3.1.	Variabel Operasional Penelitian	48
4.1.	Deskripsi Statistik Objek Penelitian Kelompok Saham LQ45 Periode Tahun 2009 - 2010.....	57
4.2.	Hasil Uji Heteroskedastisitas Variabel Penelitian dengan Uji White Kelompok Saham LQ45 Periode Tahun 2009 - 2010.....	60
4.3.	Hasil Uji Multikolinearitas, Koefisien Regresi, dan Uji t Variabel Penelitian Kelompok Saham LQ45 Periode Tahun 2009 - 2010	62
4.4.	Hasil Uji ANOVA Untuk Melihat Pengaruh Variabel Independen Secara Bersama-sama Terhadap Variabel Struktur Modal Pada Kelompok Saham LQ-45 Periode Tahun 2009 - 2010	64
4.5.	Hasil Uji Koefisien Determinasi Variabel Penelitian Kelompok Saham LQ45 Periode Tahun 2009 - 2010	65

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul Lampiran	Halaman
1	Daftar Perusahaan Publik yang Menjadi Objek Penelitian.....	182
2	Input Data Penelitian dan Pengolahan Data Penelitian	183
3	Perhitungan Asumsi Klasik dan 2SLS menggunakan SPSS Versi 11.00.....	184

BAB I.

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perubahan tujuan perusahaan yang menurut teori perusahaan klasik adalah memaksimalkan laba, telah berubah menjadi memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham menurut teori perusahaan moderen. Perubahan tujuan perusahaan itu akibat dari adanya perubahan dalam struktur pengelolaan secara masif pada sebagian besar perusahaan di dunia sekarang. Pertumbuhan usaha dan ruang lingkup usaha yang mengglobal menyebabkan kendali perusahaan oleh pemilik menjadi sukar. Oleh karena itu telah terjadi perubahan yaitu adanya pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengendalian perusahaan. Fungsi kepemilikan perusahaan tetap berada pada pemilik saham perusahaan, disebut *principal*. Adapun fungsi pengendalian berada pada tim manajemen perusahaan, disebut *agent*. *Agent* adalah pihak yang dikontrak dan digaji oleh pemilik perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan sesuai dengan tujuan pemegang saham. Pemisahan dua fungsi tersebut, merupakan awal penyebab terjadinya masalah keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham (pemilik atau *principal*) dengan pengelola (*agent*). Masalah itu bersumber pada diri manajemen. Individu manajemen sebagai agen juga sebagai manusia biasa. Manusia sebagai individu mempunyai dua karakteristik dasar yaitu sifat rasionalitas dan menghindari dari risiko.

Secara rasional dan manusiawi, manajer (*agent*) selain menjalankan perannya untuk kepentingan pemilik, juga memiliki kepentingan pribadi, yaitu memaksimalkan utilitas pribadinya dengan membebaskan biayanya pada perusahaan. Disisi lain, pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengendalian juga berdampak terhadap penyebaran informasi yang tidak merata antara berbagai pihak. Pihak manajemen menguasai informasi perusahaan lebih superior dibandingkan pihak lainnya, termasuk pemegang saham. Kadaan demikian memberikan kesempatan lebih besar bagi manajemen untuk berperilaku oportunistik. Perilaku oportunitis oleh manajemen dapat dilakukan melalui kebijakan jangka pendek maupun

adverse selection. Kebijakan jangka pendek dibuat untuk kepentingan individu manajemen yang biayanya ditanggung oleh perusahaan, seperti fasilitas yang mewah, perjalanan dengan kelas eksekutif, dan lain-lain. *adverse selection* adalah kebijakan manajemen yang tidak untuk keuntungan individu manajemen, tetapi merugikan perusahaan. Contohnya seperti menaikkan harga yang menyebabkan harga produk perusahaan tidak bersaing, pelayanan purna jual yang tidak memuaskan pelanggan, dan lain-lain. Semua biayanya akan ditanggung perusahaan. Hal ini tentu saja hal ini dapat merugikan pemegang saham (Arifin, 2006).

Manajemen perusahaan memiliki hak untuk mengambil kebijakan untuk perusahaan yang meliputi kegiatan keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Keduanya merupakan tindakan yang sangat mempengaruhi nilai dari sebuah perusahaan. Kombinasi yang tepat atas kedua hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Manajemen menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaan investasi perusahaan. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required rate of return* (Hasnawati, 2005a). Dengan memperhatikan sumber – sumber pendanaan, perusahaan memiliki beberapa alternatif pendanaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Dalam perspektif manajerial, keputusan struktur modal tidak hanya menentukan komposisi sumber internal dengan eksternal, juga keinginan dan kebutuhan yang hendak dicapai oleh seorang manajer pun dapat mempengaruhi pengambilan keputusan tersebut. Jadi, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham tercapai.



PROGRAM PASCASARJANA UNIVERSITAS TARUMANAGARA

Program Studi :
Doktor Ilmu Teknik Sipil
Magister Teknik Sipil
Magister Manajemen
Magister Perencanaan Wilayah

Jl. Letjen S. Parman No. 1 Jakarta 11440 Telp.: (021) 5655803, 56967015 Fax. (021) 5645574
Website : www.tarumanagara.ac.id Email : ppsuntar@cbn.net.id

No. : 231- Dir/PPS-UNTAR/VI/2012

Jakarta, 13 Juni 2012

Lampiran : 1. Laporan Hasil Penelitian
2. Laporan Hasil Review

Perihal : Persetujuan Direktur Pascasarjana atas Laporan Hasil Penelitian

Kepada Yth.

Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, S.E., M.M.
Dosen Tetap Program MM
Program Pascasarjana
Universitas Tarumanagara
Jakarta

Dengan hormat,

Bersama ini kami sampaikan bahwa Laporan Hasil Penelitian Bapak telah dievaluasi oleh *Reviewer*, dan telah disetujui oleh Direktur Program Pascasarjana Untar.

Kami mengharapkan Bapak dapat memperhatikan masukan dari *reviewer* dan membuat perbaikan-perbaikan jika dianggap perlu, serta menyerahkan kembali Laporan Hasil Penelitian tersebut kepada kami dalam waktu yang tidak terlalu lama, dalam bentuk yang sudah dijilid rapih rangkap 2.

Demikian pemberitahuan ini. Atas perhatian Bapak, kami mengucapkan terima kasih.

Hormat kami,
Program Pascasarjana Untar



Dr. Indra Widjaja, S.E., M.M.
Direktur

Tembusan:
- Ketua Program Studi MM



LEMBAGA PENELITIAN DAN PUBLIKASI ILMIAH (LPPI)

UNIVERSITAS TARUMANAGARA

Jl. Letjen S. Parman No.1 Jakarta 11440 Telp : (021) - 5671747 (Hunting) Ext. 215 Fax : (021) - 5604478

• website: www.tarumanagara.ac.id • email : lppl@tarumanagara.ac.id

N o m o r : 509 -Int-LPPI/Untar/V/2011
Lampiran : 1 berkas
Perihal : Permohonan *Mereview* Laporan

31 Mei 2011

Kepada Yth.
Dr. Indra Widjaja, SE., MM.
Dosen Program Pascasarjana
Universitas Tarumanagara

Sehubungan dengan surat Direktur Program Pascasarjana No. 199-Dir/PPS-UNTAR/V/2012, bersama ini kami sampaikan Laporan Penelitian yang diajukan oleh dosen Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Tarumanagara, dengan judul:

Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Governance dalam Keputusan Pendanaan Pada Kelompok Salah LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2010.

Kami mohon kesediaan Bapak untuk *mereview* laporan penelitian tersebut, terkait materi maupun keputusan (formulir terlampir).

Kami mohon kiranya laporan dan hasil *review* Bapak dapat kami terima kembali selambat-lambatnya tanggal 7 Juni 2012 untuk kami proses lebih lanjut.

Atas perhatian dan kerjasamanya, kami ucapkan terima kasih.



Ketua,
Jap Tji Beng, PhD.

Tembusan :
-Direktur Program Pascasarjana Untar

