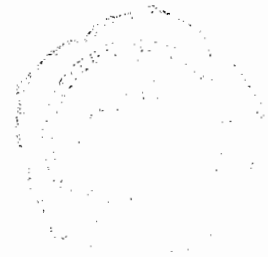


**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN  
PEMERINTAH TERHADAP HUTANG PERUSAHAAN:  
SEBUAH PERSPEKTIF *THEORY AGENCY***

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi



Oleh:

**Anindyajati Catiniscayatri**

**NIM: 022114103**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA**

**2006**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN  
PEMERINTAH TERHADAP HUTANG PERUSAHAAN:  
SEBUAH PERSPEKTIF *THEORY AGENCY***

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi



Oleh:

**Anindyajati Catiniscayatri**

**NIM: 022114103**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA  
2006**

**SKRIPSI**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN  
PEMERINTAH TERHADAP HUTANG PERUSAHAAN:  
SEBUAH PERSPEKTIF *THEORY AGENCY***

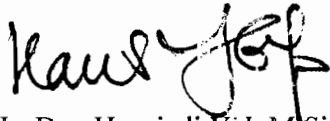
Oleh:

**Anindyajati Catiniscayatri**

**NIM : 022114103**

Telah disetujui oleh:

Pembimbing I



Ir. Drs. Hansiadi YH, M.Si., Akt

Tanggal 28 September 2006

Pembimbing II



Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.

Tanggal 10 Oktober 2006

**SKRIPSI**  
**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN**  
**PEMERINTAH TERHADAP HUTANG PERUSAHAAN:**  
**SEBUAH PERSPEKTIF *THEORY AGENCY***

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

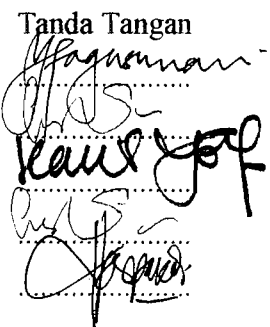
**Anindyajati Catiniscayatri**  
**NIM: 022114103**

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji  
Pada tanggal 20 November 2006  
Dan dinyatakan memenuhi syarat

**Susunan Panitia Penguji**

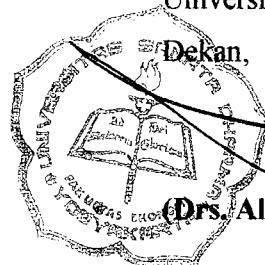
	Nama Lengkap
Ketua	: <b>Drz. YEM. Glen A., M.M., Akt.</b>
Sekretaris	: <b>Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.</b>
Anggota	: <b>Ir. Drs. Hansiadi YH., M.Si., Akt.</b>
Anggota	: <b>Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.</b>
Anggota	: <b>Drs. Y.P. Supardiyo, M.Si., Akt.</b>

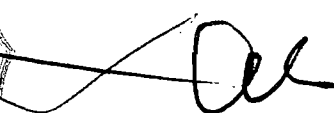
Tanda Tangan



Yogyakarta, 30 November 2006  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Sanata Dharma

Dekan,




  
**(Drs. Alex Kahu Lantum, M.S.)**

## **PERNYATAAN KEASLIAN KARYA**

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 25 Desember 2006

Penulis



Anindyajati Catiniscayatri

## **ABSTRACT**

### **THE INFLUENCE OF MANAGERIAL AND STATE OWNERSHIP ON THE COMPANY'S DEBT: A Perspective of Agency Theory**

**Anindyajati Catiniscayatri  
Sanata Dharma University  
Yogyakarta  
2006**

The suitable capital structure was very important for firms to increase their operational survival. Capital structure theory until now still debatable. The purpose of this research was to test the influence of managerial and state ownership in debt funding activity using the perspective of agency theory.

The research was focused on manufacturing companies listed at Jakarta Stock Exchange for period 2003-2004. Thus, there were 52 companies. Non financial firms were chosen to prevent bias result, because commonly financial firm had unique financial ratio, for example high leverage ratio. To test the hypotheses in this study, it was used Multiple Regression Models.

The result of this research showed company ownership had effect on capital structure that was managerial ownership had negative effect and state enterprises had positive effect on the company's debt policy. It meant that the higher the percentage of ownership by the board of directors and commissioner, the smaller was the activity of debt funding by the company and the contrary, the higher the percentage of share ownership by government, the higher was debt.

## ABSTRAK

### PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN PEMERINTAH TERHADAP HUTANG PERUSAHAAN: SEBUAH PERSPEKTIF *THEORY AGENCY*

Anindyajati Catiniscayatri  
Universitas Sanata Dharma  
Yogyakarta  
2006

Permasalahan struktur modal sangat penting bagi perusahaan untuk meningkatkan kelangsungan operasi perusahaan. Teori struktur modal masih menjadi perdebatan sampai saat ini. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh dari *managerial ownership* dan perusahaan pemerintah dalam aktivitas pendanaan hutang menggunakan teori agensi.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 2003-2004. Observasi dilakukan pada 52 perusahaan manufaktur. Perusahaan yang dipilih bukan perusahaan keuangan karena untuk menghindari hasil yang bias dikarenakan kebanyakan perusahaan keuangan mempunyai ratio keuangan yang unik sebagai contoh mempunyai ratio hutang terhadap modal (*leverage*) yang cukup tinggi. Untuk menguji hipotesis yang ada dalam penelitian ini penulis menggunakan model regresi berganda.

Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal dimana *managerial ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan pendanaan perusahaan menggunakan hutang dan perusahaan pemerintah mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh dewan direksi dan komisaris akan menurunkan aktivitas pendanaan dengan hutang yang dilakukan perusahaan dan sebaliknya semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh pemerintah maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar.

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Kuasa atas segala kasih dan karunia yang dilimpahkan kepada penulis sehingga skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Pemerintah terhadap Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency”** dapat diselesaikan dengan baik.

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Jurusan Akuntansi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa selesainya penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan, dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Drs. Alex Kahu Lantum, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
2. Ir. Drs. Hansiadi Y. H, M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Program Studi Akuntansi Universitas Sanata Dharma dan selaku dosen pembimbing I yang telah menyediakan waktu di sela-sela kesibukan beliau untuk memberi saran dan masukan demi kelancaran skripsi ini.
3. E. Maryarsanto P., S.E, Akt., selaku dosen pembimbing II yang telah dengan sabar dan tekun membimbing penulis dalam penyusunan skripsi ini.
4. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma yang telah membimbing dan memberikan ilmunya kepada penulis selama kuliah di Universitas Sanata Dharma.
5. Seluruh karyawan Universitas Sanata Dharma dan seluruh staf Sekretariat Fakultas Ekonomi yang telah banyak membantu penulis selama kuliah di Universitas Sanata Dharma.
6. Kedua orang tuaku yang dengan penuh kasih sayang, kesabaran dan ketulusan memberikan doa, dorongan serta pengorbanan untuk kebahagiaan penulis. Maafkan putrimu yang mungkin belum bisa



membalas seluruh kasih sayang yang telah dicurahkan selama ini dan hanya kelulusan yang dapat kupersembahkan saat ini.

7. Adikku yan unik terima kasih atas dukungan dan kasih sayang yang telah kalian berikan selama ini.
8. Feri "Mbelux", terima kasih atas doa, dukungan, pengertian, kesabaran dan kasih sayang yang diberikan disaat-saat paling sulit yang telah penulis hadapi. *You're the best I ever had.*
9. Keluarga Moertidjan, terima kasih atas doa dan dukungan yang telah diberikan.
10. Semua saudara dan sepupu (Piyel, Angga, Andi, Dona) terima kasih buat doa, dukungan dan pinjaman komputernya.
11. Semua kakaku (Mbak Heni, Mas Hendri, Mas Eno, Komeng) terima kasih atas doa dan masukan yang diberikan.
12. Semua sahabatku (Irna, Dei, Gita, Lintang) terima kasih atas kebersamaan, doa, dukungan, dan masukan yang diberikan. Semoga persahabatan kita tidak hanya sampai di sini. Ayo terus berjuang.
13. Teman-teman Akt dan Man '02, terima kasih atas persahabatan dan perjuangannya. Selamat bertemu di kemudian hari.
14. Teman-teman BEM FE (2003-2004) dan (2004-2005), terima kasih atas persahabatan dan kerjasamanya selama ini. Mari wujudkan *Student Government*.
15. Teman-teman KKP Angkatan XI, terima kasih atas persahabatan dan kerjasamanya, walaupun hanya dalam 2 minggu kita mampu untuk bekerja bersama.
16. Teman-teman MPT kelas G, trima kasih atas kerjasama dan bantuanya. Ayo terus berjuang.
17. Buat semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuan kalian selama ini.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Mengingat keterbatasan kemampuan penulis maka dengan rendah hati penulis bersedia menerima kritik dan saran, sehingga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Penulis

Anindyajati Catiniscayatri

## DAFTAR ISI



HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAM MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv

### **BAB I PENDAHULUAN**

A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah.....	4
C. Tujuan Penelitian.....	4
D. Manfaat Penelitian.....	4
E. Sistematika Penulisan .....	5

### **BAB II LANDASAN TEORI**

A. Pasar Modal .....	7
B. Go Publik .....	8
C. Struktur Modal .....	11

D. Pendekatan Modigliani Miller .....	15
E. Asymmetric Information Theory .....	16
F. Teori Keagenan .....	17
G. Perumusan Hipotesis.....	22
<b>BAB III METODA PENELITIAN</b>	
A. Jenis Penelitian .....	25
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	25
C. Teknik Pengumpulan Data .....	25
D. Jenis Data .....	25
E. Populasi Dan Sampel Penelitian .....	25
F. Teknik Analisis Data .....	26
<b>BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN</b>	
A. Bursa Efek Jakarta .....	32
B. Deskripsi Data .....	34
<b>BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Analisis Data .....	36
B. Pembahasan .....	41
<b>BAB VI PENUTUP</b>	
A. Kesimpulan .....	45
B. Keterbatasan Penelitian .....	46
C. Saran .....	46
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>47</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>48</b>

LAMPIRAN 1 Daftar Perusahaan Sampel

LAMPIRAN 2 Daftar jumlah hutang, persentase saham MOWN dan State

LAMPIRAN 3 Hasil regresi 2 variabel MOWN dan State

LAMPIRAN 4 Hasil regresi variabel MOWN

LAMPIRAN 5 Hasil regresi variabel State

## DAFTAR TABEL

Tabel 5.1.a Tabel Hasil Regresi 2 Variabel Sebagai Pokok Agency	
Theory .....	37
Tabel 5.1.b Tabel Hasil Regresi 2 Variabel .....	37
Tabel 5.1.c Tabel Hasil Regresi Anova 2 Variabel (MOWN Dan State) ....	38
Tabel 5.1.d Tabel Hasil Regresi Variabel MOWN .....	39
Tabel 5.1.e Tabel Hasil Regresi Variabel State .....	40

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal Husnan (1993). Teori struktur modal masih menjadi perdebatan sampai saat ini. Modigliani-Miller (1958) sebagai peletak dasar teori struktur modal berargumentasi bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan (*irrelevance*).

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Bringham and Gapenski, 1996). Namun pihak manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. Timbulnya *agency cost* ini tidak menjadi masalah

bagi perusahaan karena ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost*, antara lain:

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen.

Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976). Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan.

2. Meningkatkan *dividen payout ratio* sehingga tidak tersedia cukup banyak *free cash flow*.

Mekanisme pengurangan masalah keagenan dilakukan dengan cara menggunakan aliran kas bebas untuk membayar dividen. Dengan demikian tindakan tersebut dapat menghindari alokasi pada tindakan yang tidak menguntungkan dan meningkatkan dividen untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana (Jensen, 1986).

3. Meningkatkan pendanaan dengan hutang.

Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen (Jensen, Michael C., 1986).



4. Menggunakan *Institutional investor* sebagai *monitoring agents*.

Distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen (Moh'd, M.A., L.G.Perry, and J.N. Rimbey., 1998).

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh *manager* dan *institutional* (Jensen and Meckling, 1976)

*Managerial ownership* dan *Institutional investor* dalam hal ini dan perusahaan pemerintah dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti rasio hutang terhadap *equity* akan meningkat sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *agency theory*. Data diambil dari tahun 2003 sampai 2004 dengan menggunakan sampel awal sebanyak 60 perusahaan *non financial* yang bergerak dalam industri manufaktur yang go publik di pasar modal Indonesia. Setelah dilakukan penelitian ternyata dari 60 sampel yang ada hanya 52 perusahaan yang memenuhi kriteria maka penelitian hanya menggunakan sampel 52 perusahaan dan 8 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria dikeluarkan dari sampel penelitian.

Berdasarkan uraian di atas penulis tertarik untuk menguji secara empiris pembentukan sumber pendanaan perusahaan dengan menggunakan pendekatan *agency theory*. Oleh karena itu penulis tertarik untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan pemerintah terhadap hutang perusahaan: sebuah perspektif *theory agency*.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan kondisi yang telah diuraikan di atas, pokok masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap hutang?
2. Apakah *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap hutang?
3. Apakah perusahaan pemerintah berpengaruh positif terhadap hutang?

## **C. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan perusahaan terhadap hutang.
2. Untuk menguji apakah *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap hutang.
3. Untuk menguji apakah perusahaan pemerintah berpengaruh positif terhadap hutang.

#### **D. Manfaat Penelitian**

##### 1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan masukan bagi investor untuk membeli saham dalam suatu perusahaan.

##### 2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kebijakan bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.

##### 3. Bagi Universitas Sanata Dharma

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi pustaka Universitas Sanata Dharma khususnya mengenai struktur modal.

##### 4. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengalaman dalam melakukan penelitian dan sebagai wahana menerapkan teori yang telah diperoleh selama proses kuliah.

#### **E. Sistematika Penulisan**

##### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan tentang Latar Belakang Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian dan Sistematika Penelitian.

##### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini menguraikan tentang teori-teori yang melandasi penelitian.

### BAB III METODA PENELITIAN

Bab ini berisikan Jenis Penelitian, Tempat dan Waktu Penelitian, Teknik Pengumpulan Data, Jenis Data, Populasi dan Sampel Penelitian, dan Teknik Analisis Data.

### BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini menguraikan secara singkat Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan perusahaan-perusahaan yang diteliti.

### BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan analisis data yang telah dilakukan oleh peneliti dan pembahasan terhadap permasalahan yang diambil.

### BAB VI PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan dari analisis data dan pembahasan masalah, saran-saran yang diberikan oleh peneliti dan keterbatasan penelitian yang diungkapkan oleh penulis.

4. Menggunakan *Institutional investor* sebagai *monitoring agents*.

Distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen (Moh'd, M.A., L.G.Perry, and J.N. Rimbey., 1998).

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh *manager* dan *institutional* (Jensen and Meckling, 1976)

*Managerial ownership* dan *Institutional investor* dalam hal ini dan perusahaan pemerintah dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti rasio hutang terhadap *equity* akan meningkat sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *agency theory*. Data diambil dari tahun 2003 sampai 2004 dengan menggunakan sampel awal sebanyak 60 perusahaan *non financial* yang bergerak dalam industri manufaktur yang go publik di pasar modal Indonesia. Setelah dilakukan penelitian ternyata dari 60 sampel yang ada hanya 52 perusahaan yang memenuhi kriteria maka penelitian hanya menggunakan sampel 52 perusahaan dan 8 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria dikeluarkan dari sampel penelitian.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana. Pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka panjang maupun jangka pendek (Husnan, 1988; 3).

Didalam pasar modal para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten. Dalam rangka menciptakan iklim usaha yang sehat dan dapat dipercaya, maka transaksi diatur dalam kerangka sistem yang terpadu dibawah kendali suatu pasar modal yang secara legal dijamin oleh undang-undang negara.

Untuk menarik pihak pembeli maupun penjual agar berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Pasar modal dikatakan likuid, jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat melakukan pembelian surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien, jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Apabila pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa yang akan datang serta kualitas dari manajemen. Jika calon investor meragukan kualitas dari manajemen, keraguan dapat tercermin dari harga surat berharga yang turun (Hartono, 2000: 11).

#### **B. *Go public***

Perusahaan yang *go public* adalah pihak yang melakukan emisi atau yang telah melakukan penawaran umum surat berharga (Sunariah, Widi Hastuti, 2001: 21). Tujuan suatu perusahaan melakukan *go public* yaitu:

1. Memperoleh tambahan dana yang digunakan dalam perluasan usaha.
2. Mengubah atau memperbaiki posisi modal.
3. Melakukan pengalihan saham.

Syarat suatu perusahaan bila akan melakukan *go public* ditetapkan oleh Menteri Keuangan dalam surat keputusan No. 859/KMK/01/1987 tentang emisi efek melalui bursa saham adalah sebagai berikut:

1. Berkedudukan di Indonesia.
2. Modal yang disetor sekurang-kurangnya Rp200.000.000.
3. Dalam 2 (dua) tahun buku terakhir berturut-turut memperoleh laba.
4. Laporan keuangan telah diperiksa oleh akuntan publik atau akuntan negara untuk 2 (dua) tahun buku terakhir secara berturut-turut dan dengan pernyataan wajar tanpa syarat.
5. Bersedia mengungkapkan data-data yang ada dalam perusahaan tersebut secara terbuka untuk dilihat dan diteliti oleh umum, sehingga para pemodal dapat memberikan penilaian yang layak tentang saham dan perusahaan yang ditawarkan.

Ada beberapa keuntungan dan kerugian dari perusahaan *go public* (Jogianto, 15-18) antara lain

1. Keuntungan perusahaan *go public* yaitu:
  - a. Kemungkinan meningkatkan modal di masa mendatang.

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor enggan untuk menanamkan modal yang dimiliki, hal ini disebabkan karena kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Namun untuk perusahaan yang sudah *go public*, informasi laporan keuangan yang layak dan sudah diperiksa oleh akuntan publik harus dilaporkan ke publik secara regular.

- b. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk



menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan yang sudah *go public*.

c. Nilai pasar perusahaan yang diketahui.

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada para manajer, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Nilai dari opsi sulit ditentukan jika perusahaan masih tertutup

2. Kerugian dari *go public* diantaranya:

a. Biaya laporan yang meningkat.

Untuk perusahaan yang sudah *go public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

b. Pengungkapan (*disclosure*).

Beberapa pihak didalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing sedangkan pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki.

c. Ketakutan untuk diambil alih.

Perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *go public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto

yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

### **C. Struktur Modal**

Struktur modal merupakan kombinasi antara hutang baik jangka pendek atau jangka panjang dengan modal sendiri untuk membiayai aktiva-aktiva perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi dalam menentukan jumlah komposisi diantara hutang dan modal sendiri, antara lain:

1. Sifat dan hak dari surat berharga yang dikeluarkan.

a. Hak Suara

Kalau perusahaan ingin menambah modal maka ada 2 jalan yang dapat ditempuh.

- 1) Menciptakan surat berharga, dimana pemilik surat hutang ini tidak mempunyai hak suara dan tidak berhak mengontrol perusahaan.
- 2) Menciptakan saham, dimana pemilik saham ini memiliki hak suara penuh dan berhak mengontrol jalannya perusahaan kecuali saham preferen.

Jika pemegang saham tidak menginginkan hak-haknya terbagi untuk investor baru maka perusahaan akan menggunakan hutang atau saham preferen daripada saham biasa.

b. Pembayaran kembali

Kalau perusahaan menciptakan surat hutang, perusahaan harus membayar kembali hutang berikut bunganya. Kalau perusahaan

menciptakan saham maka perusahaan tidak berkewajiban membayar kembali dana dari pemiliknya.

c. Hak atas aktiva

Pemegang surat hutang memiliki hak lebih utama daripada pemegang saham atas aktiva-aktiva perusahaan bila perusahaan itu dilikuidasikan. Bila perusahaan tidak senang memberikan klaim utama atas aktiva-aktiva perusahaan kepada investor baru, maka perusahaan tidak mengeluarkan surat hutang, lebih baik mengeluarkan saham biasa.

d. Hak atas laba

Pemilik surat hutang tidak mempunyai hak atas laba, namun berhak atas pembayaran bunga. Pemegang saham mempunyai hak atas laba dari perusahaan bersangkutan. Kalau perusahaan ingin membatasi hak investor baru atas laba yang diperoleh, perusahaan mengeluarkan surat hutang lebih baik daripada saham.

2. Faktor-faktor internal.

a. Faktor resiko.

Hutang dianggap mempunyai resiko yang tinggi karena hutang harus dilunasi oleh perusahaan berikut bunganya.

b. Faktor tingkat bunga.

Penggunaan hutang bisa juga lebih baik karena dengan hutang perusahaan dapat menaikkan laba. Apabila perusahaan dapat menaikkan penghasilan pemilik perusahaan tanpa menambah investasi

mereka adalah argumentasi untuk memilih hutang sebagai tambahan dana.

c. Keluwesan.

Perusahaan diharapkan dapat menjaga keseimbangan kombinasi antara hutang dengan modal sendiri. Kenaikkan hutang terus menerus akan mengurangi kemampuan perusahaan meminjam uang karena hal itu kurang luwes.

3. Faktor-faktor eksternal.

a. Tingkat umum kegiatan perusahaan.

Jika seluruh kegiatan perusahaan meningkat, perusahaan membutuhkan uang untuk mengembangkan operasinya. Kebutuhan dana jangka panjang dapat dipenuhi melalui pasar uang, baik hutang maupun modal sendiri, sebaliknya penurunan kegiatan perusahaan membuat perusahaan mengurangi operasinya dan uang tersebut digunakan untuk melunasi hutang atau membeli kembali saham-saham perusahaan.

b. Tingkat bunga.

Tingkat bunga obligasi selalu berfluktuasi karena faktor permintaan dan penawaran. Apabila tingkat bunga terlalu tinggi, tidak perlu menggunakan hutang obligasi. Kebutuhan dana dapat ditempuh dengan kebijaksanaan mengganti dengan hutang jangka pendek atau dengan modal sendiri sampai tingkat bunga hutang jangka panjang itu turun.

Dalam menentukan kebijakan menggunakan hutang bagi perusahaan ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dan ini sangat berpengaruh untuk mengontrol hutang yang akan dilakukan oleh perusahaan, faktor tersebut adalah:

1. Dividen

Pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru.

2. *Firm size*

Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Ini berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana melalui hutang.

3. *Asset Structure*

*Asset structure* berhubungan dengan jumlah kekayaan (asset) yang dapat dijadikan jaminan perusahaan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivasinya tidak fleksibel. Investor akan selalu memberikan pinjaman jika ada jaminan.

4. *Earning volatility*

*Earning volatility* yang semakin tinggi akan menaikkan biaya kebangkrutan yang merupakan biaya keagenan.

### 5. *Stock volatility*

Manajer enggan untuk melibatkan kekayaan pribadinya pada perusahaan karena akan mengurangi kesempatan diversifikasi kekayaan secara optimal (Bathala C. T., K. P. Moon dan R. P. Rao. 1994).

### **D. Pendekatan Modigliani-Miller (MM)**

Menurut Modigliani-Miller jika ada pajak, maka biaya modal hutang akan lebih murah dibandingkan dengan biaya modal saham. Bunga yang merupakan biaya modal hutang yang dibayarkan oleh perusahaan dapat digunakan sebagai pelindung pajak sedangkan dividen yang merupakan biaya modal saham tidak dikenai pajak. Perusahaan akan terdorong menggunakan hutang lebih banyak karena biaya hutang perusahaan lebih murah dibandingkan dengan biaya modal saham. Namun kelemahan dari pendekatan MM mengasumsikan tidak ada konflik antar pihak dalam perusahaan atau *agency problem* yang dapat menimbulkan biaya yang sangat besar atau *agency cost*. MM juga tidak mempertimbangkan *financial distress* yang mungkin dihadapi perusahaan. Perusahaan yang mengalami *financial distress* mempunyai kemungkinan besar untuk tidak dapat membayar kembali hutang perusahaan. Akibatnya semakin besar *financial distress*, maka tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik hutang akan semakin besar. Akhirnya semakin besar proporsi hutang yang digunakan, berarti semakin besar resiko perusahaan dan semakin tinggi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Tetapi perlu diingat bahwa nilai sekarang *financial distress* dan nilai

sekarang *agency cost* dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki *leverage*. Maka pendekatan MM akan memasukkan nilai sekarang *financial distress* dan *agency cost* yang diharapkan, dimana perusahaan akan menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan meneruskan tingkat hutangnya (Sarwoko dan Abdul Halim, 1989).

#### ***E. Asymmetric Information Theory***

*Asymmetric information* atau ketidaksamaan informasi menurut Bringham and Houston (1999; 35) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Asimetris informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal (Husnan, 1999; 325). Dengan demikian pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya).

Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya

para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena ini emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

#### **F. Teori Keagenan**

Pada teori keagenan yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih pihak (prinsipal) memberikan tugas pada pihak lain (agen) untuk melaksanakan jasa dan pendelegasian wewenang dalam pengambilan keputusan (Jensen and Meckling, 1976). Karena keduanya ingin memaksimalkan utilitasnya, maka ada kemungkinan agen tidak selalu akan berbuat yang terbaik bagi prinsipal, sehingga munculah masalah keagenan.

Menurut pendekatan ini struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Pemegang saham dengan manajemen akan mengalami konflik kepentingan. Jika hutang mencapai jumlah yang signifikan dibandingkan dengan saham, maka pemegang saham akan tergoda melakukan substitusi asset. Dalam hal ini pemegang saham akan beroperasi dengan meningkatkan resiko perusahaan. Resiko perusahaan yang meningkat menguntungkan bagi pemegang saham karena kemungkinan memperoleh keuntungan yang tinggi akan semakin besar. *Payyoff* pemegang hutang akan tetap sebesar bunga yang dibayarkan, tidak peduli berapa besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan.



Sebaliknya pemegang saham akan memperoleh bagian terbesar jika keuntungan perusahaan meningkat. Jika terjadi kerugian, pemegang saham tidak terlalu merugi karena taruhannya di perusahaan (proporsi saham di perusahaan) tidak terlalu besar jika hutang semakin banyak. Untuk mencegah situasi semacam itu, pemegang hutang akan membebani bunga yang semakin tinggi dengan meningkatnya hutang. Struktur modal dengan demikian merupakan kompromi antara kepentingan pemegang saham dengan pemegang hutang.

Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini biasa disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer cenderung tidak menyukai resiko (*risk averse*). *Agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi ini merupakan konsekwensi dari pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan atau sering disebut dengan *the separation of the decision-making and risk bearing functions of the firm* (Jensen and Meckling, 1976). Manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam pengambilan keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (prinsipal). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Prinsipal dalam hal ini para pemegang saham dapat meyakinkan diri mereka sendiri bahwa para agen (pihak manajemen) akan membuat keputusan optimal hanya jika insentif yang tepat diberikan dan dilakukan pengawasan yang ketat. Insentif dapat meliputi opsi saham, bonus, penghasilan tambahan (seperti mobil perusahaan dan kantor yang mahal) dan hal ini harus secara langsung berhubungan dengan seberapa dekat keputusan pihak manajemen dengan kepentingan para pemegang saham. Pengawasan dapat dilakukan dengan mengikat para agen, secara sistematis mengkaji penghasilan tambahan pihak manajemen, mengaudit laporan keuangan dan membatasi kepentingan pihak manajemen.

Penyebab lain konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap resiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun manajer sebaliknya lebih peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan. Menurut Fama (1980), ada dua alasan yang mendasari keputusan pendanaan, yaitu:

1. Bagian substantif dari kekayaan mereka di dalam *specific human capital* perusahaan, yang membuat mereka *non diversifiable*.
2. Manajer akan terancam reputasinya, demikian juga kemampuan menghasilkan *earning* perusahaan, jika perusahaan menghadapi kebangkrutan.

Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung biaya

keagenan (*agency cost*). *Agency cost* adalah biaya yang berkaitan dengan pemantauan tindakan manajemen guna menjamin agar tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak diantara manajer, pemegang saham, dan kreditor (Bringham , E. F, L. C. Gapenski, and P. R. Daves,1999).

Untuk mengatasi masalah keagenan dan *agency cost equity* dapat dikurangi dengan menambah *managerial ownership* dalam perusahaan (Jensen and Meckling, 1976). Kepemilikan saham oleh manajer juga membantu menyelesaikan masalah *moral hazard* sehingga menyelaraskan kepentingan manajer dengan *shareholder* (Himmelberg, 1999). Dengan kepemilikan saham oleh manajer maka manajer akan merasakan menanggung konsekuensi kemakmuran atas tindakannya (Bathala C. T., K.P. Moon dan R. P. Rao, 1994), sehingga tidak mungkin manajer bertindak *opportunistik* lagi. Dengan demikian, kepemilikan saham oleh manajer merupakan insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menggunakan hutang dengan optimal sehingga meminimalkan biaya keagenan.

Kepemilikan saham oleh manajer bukan tanpa biaya. Terlalu tingginya kepemilikan manajerial saham menyebabkan tambahan masalah. Mekanisme *voting* dan *take over* akan gagal jika manajer menunjukkan kepemilikannya dalam mengontrol kepemilikan dalam perusahaan. Juga mungkin manajer tidak memiliki keinginan untuk investasi terlalu banyak untuk menghindari bertambahnya biaya karena tidak terdiversifikasinya kemakmuran dirinya (Bathala C. T., K.P. Moon dan R. P. Rao, 1994). Dengan demikian, penggunaan kepemilikan saham umum oleh para manajer untuk

mengendalikan biaya agensi tidaklah mudah. Pada saat kekayaan manajer semakin kurang terdiversifikasi, mereka akan cenderung menetapkan kompensasi yang semakin tinggi (Crutchley dan Hansen, 1989).

Kepemilikan saham oleh institusional memegang peranan penting dalam keputusan yang diambil perusahaan. Menurut Coffee (1991) seperti dikutip Bathala C. T., K.P. Moon dan R. P. Rao (1994), menjelaskan ada perubahan perilaku investor institusional dari pasif menjadi aktif dalam memonitor perusahaan. Coffee (1991) menjelaskan bahwa tren ke depan bertambahnya aktivitas investor institusional yang signifikan menyebabkan bertambahnya kemampuan tindakan kolektif (*collective action*), dalam waktu yang sama diikuti oleh tindakan *exit policy* yang mereka lakukan cukup mahal, karena adanya resiko likuiditas.

Menurut Moh'd (1998), kepemilikan saham oleh institusional dapat mengurangi *agency cost* dan berpengaruh terhadap kebijakan financial perusahaan. Kepemilikan saham oleh institusional bersifat substitusi dengan peran hutang dalam mengontrol masalah keagenan.

Kepemilikan institusional yang semakin besar akan menyebabkan usaha pengawasan semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer. Tindakan pengawasan tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah (Bathala C. T., K.P. Moon dan R. P. Rao, 1994). Begitupun menurut Agrawal dan Knoeber (1996) yang menyatakan bahwa konsentrasi

kepemilikan saham oleh institusi atau *blockholders* dapat menambah pengawasan pada manajer sehingga meningkatkan kinerja perusahaan.

### **G. Perumusan Hipotesis**

Menurut Friend dan Lang (1988), kepemilikan manajerial (*insider*) memiliki hubungan kausal terbalik atau substitusi dengan hutang. Pada kepemilikan manajerial yang tinggi menurunkan penggunaan hutang karena penggunaan hutang yang tinggi menyebabkan biaya kebangkrutan dan *financial distress*. Selanjutnya Friend dan Lang (1988) dan Friend dan Hasbrouck (1987), menambahkan bahwa pihak internal yang menjadi pemegang saham mayoritas sedikit terdiversifikasi dan menginginkan insentif dalam jumlah besar untuk mengurangi risiko finansial. Selain itu dijelaskan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial tinggi seharusnya memiliki *equity agency* rendah tetapi memiliki *debt agency cost* yang tinggi. Hal ini disebabkan insentif yang diberikan kepada manajer disejajarkan dengan pemilik daripada dengan kreditor. Kepemilikan manajerial tinggi menyebabkan peningkatan biaya keagenan hutang sehingga manajer mengurangi penggunaan hutang. Dalam menentukan kuantitas hutang manajer mempertimbangkan kemungkinan ancaman *leverage buy out (LBO's)* karena penggunaan hutang kecil atau nol (Bringham, E. F, L. C. Gapenski, and P. R. Daves, 1999).

Friend and Lang (1988) menghipotesiskan bahwa insider perusahaan mempunyai kepentingan yang lebih besar dalam menjamin kelangsungan

hidup perusahaan karena risiko hutang *non-diversifiable* manajemen lebih besar dari *investor public*. *Insider* yang kepemilikannya lebih besar dalam perusahaan akan memiliki keinginan yang lebih besar dalam meminimalkan risiko struktur modal.

Konsisten dengan teori yang dikemukakan Easterbrook (1984) bahwa jika struktur kepemilikan oleh manajemen tinggi, maka manajer akan menjadi *risk averse*. Dalam konteks ini, dengan meningkatkan kepemilikan *insider*, akan menyebabkan *insider* semakin hati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku yang bersifat *oportunistik* karena mereka ikut menanggung konsekuensinya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah. Hal ini bisa mengontrol konflik keagenan.

Perusahaan yang pemegang saham mayoritasnya ada ditangan pemerintah (*State Firm*) mempunyai peluang untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar, karena kreditor bersedia memberikan pinjaman kepada perusahaan pemerintah dengan alasan jika perusahaan tersebut bangkrut dan tidak bersedia lagi mengembalikan hutangnya, maka pemerintah akan menjaminkannya.

Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis utama dari penelitian ini sebagai berikut:

H: Kepemilikan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap hutang.

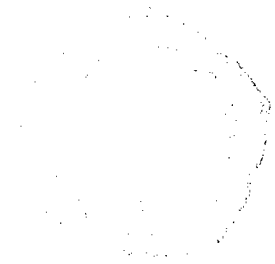
Dari hipotesis utama tersebut dapat diperoleh hipotesis turunan sebagai berikut:

H1: *Manajerial Ownership* berpengaruh negatif terhadap hutang.

H2: Perusahaan pemerintah berpengaruh positif terhadap hutang.

### **BAB III**

## **METODA PENELITIAN**



#### **A. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan adalah studi empiris.

#### **B. Tempat Penelitian**

Penelitian ini dilakukan di Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Sanata Dharma Yogyakarta pada bulan Maret hingga Mei 2006.

#### **C. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara studi dokumen yaitu pencatatan langsung terhadap data sekunder yang telah dipublikasikan di pojok Bursa Efek Jakarta.

#### **D. Jenis Data**

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Pojok BEJ, *Indonesian Capital Market Directory*, *JSX Statistics*, dan pusat referensi pasar modal.

#### **E. Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang go publik di Pojok BEJ yang melaporkan laporan keuangan tahun 2003-2004



secara lengkap. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive random sampling*. Sampel yang digunakan adalah 60 perusahaan manufaktur yang go publik di pasar modal Indonesia selama tahun 2003-2004. Penulis menggunakan 60 perusahaan manufaktur karena adanya keragaman dari berbagai sektor industri yang go publik di Pojok BEJ yang dapat berpengaruh pada hasil analisis. Setelah dilakukan penelitian ternyata dari jumlah 60 sampel yang ada hanya 52 perusahaan yang memenuhi maka dalam penelitian digunakan sampel 52 perusahaan dan 8 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria dikeluarkan dari sampel penelitian.

## **F. Teknik Analisis Data**

### **1. Penentuan data yang akan diteliti.**

#### **a. Variabel Independen (x)**

- 1) Variabel *managerial ownership* dengan simbol (MOWN) yaitu pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris), diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur.
- 2) Variabel *State* dengan simbol (STATE) yaitu perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pemerintah. Diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki pemerintah.

b. Variabel dependen (y)

Variabel *debt* dengan simbol (DEBT) adalah hutang perusahaan, diukur dengan membagi jumlah hutang jangka panjang dengan hutang jangka panjang + *equity*. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan kebijakan hutang perusahaan.

2. Pengujian Hipotesis menggunakan analisis regresi

- a. Mencari koefisien regresi setiap variabel independen dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DEBT} = \alpha + \beta_1 \text{MOWN} + \beta_2 \text{STATE} + \varepsilon$$

- b. Mencari koefisien regresi  $\beta_1$  dan  $\beta_2$  digunakan persamaan simultan sebagai berikut:

$$\sum X_1 Y = \beta_1 \sum X_1^2 + \beta_2 \sum X_1 X_2$$

$$\sum X_2 Y = \beta_1 \sum X_1 X_2 + \beta_2 \sum X_2^2$$

$$\alpha = Y - \beta_1 X_1 - \beta_2 X_2$$

- c. Mencari sejauh mana variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen menggunakan rumus:

$$R^2 = \frac{\beta_1 \sum X_1 Y + \beta_2 \sum X_2 Y}{\sum Y^2}$$

Keterangan:

$\beta_1$ : koefisien regresi MOWN

$\beta_2$ : koefisien regresi STATE

- d. Menguji hipotesis utama tentang apakah kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap hutang.

1) Perumusan hipotesis

Ha: Kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap hutang.

Ho: Kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh terhadap hutang.

2) Penentuan *level of significance*

Tingkat signifikansi dalam penelitian ini sebesar 0,05 atau sebesar 5%.

3) Penentuan kriteria penerimaan

Dalam pengujian ini digunakan nilai signifikansi untuk  $\alpha = 5\%$  dengan uji dua sisi dan jika  $F_h > F_t$  maka dapat diartikan kedua variabel MOWN dan STATE mempunyai pengaruh terhadap hutang.

4) Perhitungan F hitung

Pengujian signifikansi koefisien korelasi ganda (F) dengan rumus:

$$F = \frac{R^2 (N-m-1)}{m(1-R^2)}$$

Keterangan:

m: jumlah prediktor

N: jumlah pasangan data

5) Pengambilan keputusan

Langkah ini adalah membuat keputusan untuk menolak atau menerima hipotesis yang diajukan. Dari hasil pengujian jika  $F_h < F_t$  berarti Ho diterima.

- e. Menguji hipotesis turunan pertama tentang apakah *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap hutang.

1) Perumusan hipotesis

Ha1 : *Managerial Ownership* berpengaruh negatif terhadap hutang.

Ho : *Managerial Ownership* tidak berpengaruh negatif terhadap hutang.

2) Penentuan *level of significance*

Tingkat signifikansi dalam penelitian ini sebesar 0,05 atau sebesar 5%.

3) Penentuan kriteria penerimaan

Ho diterima bila nilai t hitung lebih kecil daripada t tabel.

4) Perhitungan nilai t hitung

Dalam langkah ini dilakukan individual test dimana koefisien regresi  $\beta_1$  akan diuji validitasnya dengan uji t. Adapun rumus dalam mencari nilai t hitung adalah:

$$t_1 = \frac{\beta_1}{S\beta_1}$$

Keterangan:

$\beta_1$  = koefisien regresi variabel MOWN

$S\beta_1$  = deviasi standar  $\beta_1$

5) Pengambilan keputusan

Langkah ini adalah membuat keputusan untuk menolak atau menerima hipotesis yang diajukan. Pada tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan (dk) = jumlah data – 1, uji dilakukan satu pihak kiri jika nilai t hitung < t tabel maka Ho ditolak.

f. Menguji hipotesis turunan kedua tentang apakah perusahaan pemerintah berpengaruh positif terhadap hutang.

1) Perumusan hipotesis

Ha2: Perusahaan pemerintah berpengaruh positif terhadap hutang

Ho: Perusahaan pemerintah tidak tidak berpengaruh positif terhadap hutang.

2) Penentuan *level of significance*

Tingkat signifikansi dalam penelitian ini sebesar 0,05 atau sebesar 5%.

3) Penentuan kriteria penerimaan

Ho diterima bila nilai t hitung lebih kecil daripada t tabel.

4) Perhitungan nilai t hitung

Dalam langkah ini dilakukan individual test dimana koefisien regresi  $\beta_2$  akan diuji validitasnya dengan uji t. Adapun rumus dalam mencari nilai t hitung adalah:

$$t_1 = \frac{\beta_2}{S\beta_2}$$

Keterangan:

$B_2$  = koefisien regresi variabel *State*

$S\beta_2$  = deviasi standar  $\beta_2$

5) Pengambilan keputusan

Langkah ini adalah membuat keputusan untuk menolak atau menerima hipotesis yang diajukan. Pada tingkat signifikansi 5%

dengan derajat kebebasan ( $dk$ ) = jumlah data – 1, uji dilakukan satu pihak kanan jika nilai  $t$  hitung <  $t$  tabel maka  $H_0$  diterima.

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### A. Bursa Efek Jakarta (BEJ)

##### 1. Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Bursa Efek Jakarta adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan Ekonomi Nasional. Bursa Efek Jakarta berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan Pasar Modal Indonesia yang stabil.

Pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda bursa efek pertama Indonesia didirikan di Batavia, pusat pemerintah kolonial Belanda yang saat ini dikenal dengan nama Jakarta. Bursa Batavia sempat ditutup selama Perang Dunia I dan kemudian dibuka kembali pada tahun 1925. Selain Bursa Batavia, pemerintah kolonial Belanda juga mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa saham ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia.

Tujuh tahun setelah Indonesia merdeka yaitu tahun 1952, bursa saham dibuka kembali di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum Perang Dunia. Kegiatan bursa saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956. Tidak

sampai dengan tahun 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), yang meluncurkan institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan saham mulai meningkat, sebagai puncak perkembangannya adalah pada tahun 1990. Pada tanggal 13 Juli 1992, bursa saham diswastanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta dan mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Pada tanggal 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan *Jakarta Automated Trading System (JATS)*, yaitu sistem perdagangan otomatis yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan dibanding dengan sistem perdagangan manual.

Selanjutnya pada bulan Juli 2000, BEJ menerapkan perdagangan tanpa wrakat (*Scriptless Trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saling hilang dan pemalsuan saham, dan juga untuk mempercepat proses transaksi. Pada tahun 2002, BEJ mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*). Hal ini dilakukan sebagai upaya untuk meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, frekuensi dan kecepatan perdagangan.



## 2. Sektor usaha di BEJ

Perusahaan yang *listed* di BEJ terdiri dari 9 sektor usaha dengan 3 sektor usaha pokok. Sektor-sektor tersebut adalah:

- a. Sektor-sektor primer (ekstraktif):
  - 1) Sektor 1, yaitu pertanian.
  - 2) Sektor 2, yaitu pertambangan.
- b. Sektor-sektor sekunder (industri pengolahan dan manufaktur):
  - 1) Sektor 3, yaitu industri dasar dan kimia.
  - 2) Sektor 4, yaitu aneka industri.
  - 3) Sektor 5, yaitu industri barang konsumsi
- c. Sektor-sektor tersier (jasa):
  - 1) Sektor 6, yaitu properti dan real estate.
  - 2) Sektor 7, yaitu infrastruktur, utilitas, dan transportasi.
  - 3) Sektor 8, yaitu keuangan.
  - 4) Sektor 9, yaitu perdagangan, jasa, dan investasi.

## **B. Deskripsi Data**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di BEJ. Sedangkan untuk sampel penelitian yang digunakan didasarkan pada tiga kriteria pemilihan sampel, yaitu:

1. Saham-saham yang dipilih harus sudah terdaftar di BEJ sebelum periode penelitian.

2. Saham-saham tersebut harus tetap terdaftar di BEJ hingga akhir periode penelitian.
3. Saham-saham yang dipilih sebagian dimiliki oleh para direktur, komisaris perusahaan, maupun pemerintah.

**BAB V**  
**ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

**A. Analisis Data**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah persentase kepemilikan saham mempunyai pengaruh bagi perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan terutama menggunakan hutang. Pengujian hipotesis statistik dilakukan dengan menggunakan program SPSS 12

Untuk menjawab permasalahan yang ada, langkah-langkah yang dilakukan penulis adalah sebagai berikut:

1. Pengujian Secara Majemuk

a. Penentuan data yang akan diteliti.

1) Variabel Independen (x)

Data yang diteliti berupa jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh Dewan Direksi, Komisaris, dan Pemerintah yang dipenuhi oleh perusahaan sampel pada tahun 2003-2004. Sampel 60 perusahaan dipilih dari seluruh populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2003-2004. Dari sampel 60 perusahaan yang ada ternyata hanya 52 perusahaan memenuhi kriteria pengujian. Sehingga pengujian hanya dilakukan pada 52 perusahaan. Adapun variabel independen tersebut adalah:

$\beta_1$ : *managerial ownership*

$\beta_2$ : pemerintah

2) Variabel dependen (y)

Data berupa jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan sampel pada tahun 2003-2004. Variabel dependen tersebut adalah variabel hutang atau *debt*.

b. Pengujian Hipotesis

Berdasarkan data-data yang diperoleh kemudian dilakukan analisis regresi menggunakan SPSS 12 maka diperoleh persamaan regresi (tabel 5.1.a):

$$Y = 64,792 - 2,619\beta_1 + 1,262\beta_2$$

**Tabel 5.1.a. Hasil regresi 2 variabel sebagai proksi *Agency Theory***

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	64.792	9.003		7.197	.000
	MOWN	-2.619	.980	-.325	-2.673	.010
	STATE	1.262	.386	.398	3.268	.002

a Dependent Variable: Hutang

Setelah persamaan regresi diketahui langkah selanjutnya adalah menentukan koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mencari sejauh mana variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

**Tabel 5.1.b. Hasil regresi 2 variabel**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.526(a)	.276	.247	50.63951

a Predictors: (Constant), STATE, MOWN

b Dependent Variable: Hutang

Dalam tabel 5.1.b didapatkan koefisien determinasi sebesar 0,276 yang berarti kedua variabel independen tersebut mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 27,6%, sedangkan sisanya sebesar 72,4% dipengaruhi oleh faktor lain.

- 1) Menguji hipotesis utama tentang apakah kepemilikan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap hutang.

**Tabel 5.1.c. Hasil regresi anova 2 variabel (MOWN dan State)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47977.361	2	23988.681	9.355	.000(a)
	Residual	125653.620	49	2564.360		
	Total	173630.981	51			

a Predictors: (Constant), STATE, MOWN

b Dependent Variable: Hutang

Dalam tabel 5.1.c diperoleh F hitung sebesar 9,355 dengan tingkat signifikansi 0,000. Dalam F tabel dengan tingkat signifikansi 5% numerator = 1(2-1), denominator = 50 (52-2) didapat angka 3,1826. Dengan demikian jumlah F hitung lebih besar dari F tabel dan signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa persentase kepemilikan saham *managerial ownership* dan pemerintah secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap *debt*.

- 2) Untuk menguji hipotesis turunan pertama tentang apakah *managerial ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap hutang.

**Tabel 5.1.d. Hasil regresi variabel MOWN**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	73.532	9.392		7.829	.000
	MOWN	-2.774	1.069	-.344	-2.594	.012

a. Dependent Variable: Hutang

Berdasarkan hasil parameter  $\beta_1$  pada tabel 5.1.d diperoleh t hitung untuk variabel MOWN sebesar -2,594. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% untuk uji satu pihak kiri dk = 51 (52-1) didapatkan dalam tabel distribusi t (t tabel) sebesar -1,684 dan daerah penerimaan  $H_0$  pada t hitung  $< -1,684$ . Dengan membandingkan antara t hitung dengan t tabel diketahui bahwa nilai t hitung lebih kecil daripada t tabel yang berarti  $H_0$  ditolak. Dengan demikian hipotesis bahwa *managerial ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap hutang diterima. Hal ini berarti bahwa *managerial ownership* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio*.

Besar hubungan antara variabel *debt* dan *managerial ownership* ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi  $\beta_1$  sebesar -2,774. Koefisien regresi  $\beta_1$  sebesar -2,774 menyatakan bahwa setiap peningkatan 1% kepemilikan saham *managerial ownership* berarti akan menurunkan penggunaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan sebesar 2,774 %. Namun sebaliknya jika kepemilikan saham *managerial ownership* mengalami penurunan sebesar 1%

maka dapat diprediksi penggunaan hutang yang dilakukan perusahaan akan naik sebesar 2,774.

Dalam penelitian ini *managerial ownership* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio* dengan tingkat signifikansi 0.010 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, tetapi masih signifikan pada tingkat  $\alpha = 10\%$  dengan demikian  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti *managerial ownership* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio*. Arah hubungan dalam penelitian ini konsisten dengan teori dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Moh, M.A., L.G.Perry, and J.N. Rimbey, 1998 dan Bathala C.T., K.P. Moon dan R.P.Rao, 1994 yaitu kepemilikan saham oleh pihak manajemen berhubungan negatif dengan penggunaan hutang.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), jika manajer memiliki kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan, maka mereka akan mengurangi tingkat hutang secara optimal sehingga akan mengurangi biaya keagenan hutang.

- 3) Untuk menguji hipotesis turunan kedua tentang apakah perusahaan pemerintah mempunyai pengaruh positif terhadap hutang.

**Tabel 5.1.e. Hasil regresi variabel STATE**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	51.209	7.875		6.503	.000
	STATE	1.312	.409	.413	3.209	.002

a Dependent Variable: Hutang

Besar hubungan antara variabel *debt* dan perusahaan pemerintah ditunjukkan pada tabel 5.1.e. dengan nilai koefisien regresi  $\beta_2$  sebesar 1,312. Koefisien regresi  $\beta_2$  sebesar 1,312 menyatakan bahwa setiap peningkatan 1% kepemilikan saham pemerintah berarti akan meningkatkan penggunaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan sebesar 1,312%. Namun sebaliknya jika kepemilikan saham pemerintah mengalami penurunan sebesar 1% maka dapat diprediksi penggunaan hutang yang dilakukan perusahaan akan turun sebesar 1,312%.

Berdasarkan hasil parameter  $\beta_2$  pada tabel 5.1.e. diperoleh *t* hitung untuk variabel State sebesar 3,209. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% untuk uji satu pihak kanan = 51 (52-1) didapatkan dalam tabel distribusi *t* (*t* tabel) sebesar 1,684 dan daerah penerimaan  $H_0$  pada *t* hitung > 1,684. Dengan membandingkan antara *t* hitung dengan *t* tabel diketahui bahwa nilai *t* hitung lebih besar dari *t* tabel yang berarti  $H_0$  ditolak. Dengan demikian hipotesis bahwa perusahaan pemerintah mempunyai pengaruh positif terhadap hutang diterima.

## **B. Pembahasan**

Hasil analisis data secara statistik pada sampel 52 perusahaan manufaktur tahun 2003-2004 menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa berapapun jumlah



saham yang dimiliki oleh kedua variabel (*Mown and State*) tersebut menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam keputusan pendanaan dengan hutang. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bathala C. T., K. P. Moon et.al (1994) yang menunjukkan bahwa *institutional investor* dan *managerial ownership* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan *debt ratio*. Dalam keputusan pendanaan dengan hutang bagi perusahaan juga diperlukan beberapa faktor lain yang sangat berpengaruh sebagai bahan pertimbangan serta dapat dipergunakan sebagai variabel kontrol. Beberapa faktor lain yang menjadi bahan pertimbangan dalam kebijaksanaan pendanaan dengan hutang antara lain:

#### 1. Dividen

Pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru.

#### 2. *Firm Size*

Perusahaan cenderung untuk meningkatkan hutangnya karena mereka berkembang semakin besar dan perusahaan dapat dengan mudah mengakses pasar modal, ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan sumber dana.

### 3. *Asset Structure*

*Asset structure* berhubungan dengan jumlah kekayaan (*asset*) yang dapat dijadikan jaminan perusahaan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivasinya tidak fleksibel. Investor akan selalu memberikan pinjaman bila ada pinjaman.

### 4. *Earning Volatility*

*Earning volatility* yang semakin tinggi akan menaikkan biaya kebangkrutan yang merupakan biaya keagenan.

### 5. *Stock Volatility*

Manager enggan untuk melibatkan kekayaan pribadinya pada perusahaan karena akan mengurangi kesempatan diversifikasi kekayaan secara optimal.

Dengan demikian kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pendanaan menggunakan hutang. Hasil ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Wahidahwati (2002), bahwa dengan mempertimbangkan *managerial ownership* dan *institutional ownership* serta variabel kontrol *firm profit*, maka perusahaan akan melakukan pemenuhan dana modal sendiri khususnya dana internal dari laba ditahan. Selanjutnya bila sumber dari modal sendiri tidak mencukupi maka dengan mempertimbangkan variabel *firm size*, *asset structure*, *firm growth*, *tax rate*, *earning volatility* dan *stock volatility* masih memungkinkan perusahaan untuk memenuhi sebagian kebutuhan pendanaannya melalui penggunaan hutang.

*Managerial ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang sebagian besar saham dimiliki oleh direktur dan komisaris akan mudah dalam memonitor dan mengontrol perusahaan sehingga hutang digunakan dalam jumlah yang kecil. Penelitian ini konsisten dengan teori dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Moh'd (1998) dan Bathala (1994) yaitu kepemilikan saham oleh pihak manajemen berhubungan negatif dengan penggunaan hutang.

Perusahaan pemerintah mempunyai pengaruh positif terhadap hutang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan milik pemerintah dalam struktur pendanaan perusahaan apabila sumber modal sendiri tidak mencukupi maka akan menggunakan hutang dengan anggapan bahwa jika perusahaan bangkrut dan tidak lagi bersedia mengembalikan hutangnya, maka pemerintah akan menjaminkannya. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Adedeji (1998), yang menyatakan bahwa perusahaan memilih dana internal terlebih dahulu untuk membayar dividen dan investasi. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan lebih menyukai hutang dibanding sumber dana eksternal lain.

## BAB VI

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis terhadap data penelitian, dapat disimpulkan hasil penelitian yang telah dilakukan, yaitu:

1. Kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap hutang. Kebijakan menggunakan hutang dalam perusahaan dapat dilakukan dengan mempertimbangkan beberapa variabel yaitu *firm size*, *asset structure*, *firm growth*, *tax rate*, *earning volatility*, dan *stock volatility*. Dengan adanya keseimbangan tersebut, maka dapat meminimumkan total biaya keagenan dalam perusahaan sehingga konflik dapat diatasi.
2. *Managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap hutang. Semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh Dewan Direksi dan Komisaris akan menurunkan aktivitas pendanaan dengan hutang yang dilakukan oleh perusahaan.
3. Perusahaan pemerintah berpengaruh positif terhadap hutang. Semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh pemerintah maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar.

## **B. Keterbatasan penelitian**

1. Dalam penelitian ini menggunakan jumlah sampel 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2003-2004. Namun dari jumlah sampel yang ada, hanya 52 perusahaan yang memenuhi kriteria. Variabel berupa saham yang dimiliki oleh Direksi, Komisaris, maupun Pemerintah. Dari 52 perusahaan yang ada, 10 perusahaan dimiliki oleh pemerintah dan 42 perusahaan dimiliki oleh direksi dan komisaris.
2. Penelitian ini hanya berfokus pada teori keagenan yang berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Faktor-faktor yang diteliti hanya meliputi *managerial ownership* dan persentase kepemilikan saham pemerintah padahal keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor.
3. Dalam penelitian tidak dilakukan uji asumsi klasik model regresi.

## **C. Saran**

1. Bagi peneliti selanjutnya bisa mengembangkan penelitian ini dengan jumlah sampel yang lebih banyak dan variabel yang lebih beragam.
2. Bagi kalangan akademisi yang tertarik untuk meneliti lebih lanjut dapat melakukan penelitian dengan menggunakan teori lain yang berkaitan dengan keputusan pendanaan serta sampel perusahaan-perusahaan yang dipilih berasal dari sektor lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bathala C. T., K.P. Moon and R.P. Rao (1994), "Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holding; an Agency Perspective" *Financial Management* 23, 38-50.
- Bringham, E.F. and I.C. Gapenski (1996) "Intermediate Financial Management", Fifth edition, the dryden press, New York.
- Bringham, E.F
- Claessens S., Djankov S., Lang L.H.P (2000). "The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations". *Journal of Financial Economic*. pp. 81-112.
- Claire E. Crutchley and Robert S. Hansen (1989). "A test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends". *Financial Manajement* / Winter 1989.
- DeAngelo, H. and R.W. Masulis. 1980. "Leverage and Dividend Irrelevancy Under Corporate and Personal Taxation". *Journal of Finance*. 35. May. 453-644.
- Ferri M.G. and Jones W.H. 1979. "Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach". *The Journal of Finance*, June, pp.631-644.
- Harris, Milton, dan Raviv Artur. 1991. "The Theory of Capital Structure". *The Journal of Finance*. March. Pp.297-355.
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE, UGM.
- 2001. "Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: "Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional". *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*. Februari. pp.1-12.
- Himmelberg, C.P., R.G. Hubbard, D. Palia, (1999), "Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance", *Journal of Financial Economics*, 53, hlm.353-383
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3.305-360.
- Modigliani F. and M. Miller 1958. "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment", *American Economic Review*. June. 267-297.
- Moh'd, M.A., L.G. Perry, and J.N. Rimbey. (1998), "The Impact of Ownership

Structure on Corporate Debt Policy : A Time Series Cross-Sectional Analysis", *Financial Review*, August, Vol.33,85-99

Mutamimah, 2003," Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-perusahaan Non Financial Yang Go Publiki di Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Bisnis Strategi*, hal 71-82

Myers, S.C.1984."The Capital Sructure Puzzle". *Journal of Finance*. July. 575-592.

Sartono, Agus.1994." *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*". edisi kedua, BPFE-Yogyakarta.

Wahidahwati,2002,"Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5, No.1, Januari. hal 1-16.

Wiwattanakantang, Yupana.1999."An Empirical Study on the Capital Structure of The Firms". *Pasific-Basin Finance Journal*, pp.371-403.

### **Lampiran 1: Daftar Perusahaan Sampel**

Beberapa perusahaan yang telah dipilih dan sesuai dengan kriteria pemilihan sampel yaitu:

1. PT Alakasa Industrindo Tbk.

- a. Bidang : Industri aluminium.
- b. Alamat : Jl. Pulogadung No. 4, Jakarta Timur 13920.
- c. Telepon : (021) 460-8855.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Gesit Alumas  
Pemerintah Indonesia  
Publik

2) Tahun 2004

Ryburn Investment Ltd  
Sino Aluminium Holding (s) Ptd.Ltd  
Ryburn Venture Ltd  
PT Gesit Alumas  
Pemerintah Indonesia  
Publik

2. PT Aneka Kimia Raya Tbk.

- a. Bidang : Industri kimia.
- b. Alamat : Jl. Panjang No. 5, Kebon Jeruk, Jakarta 11530.
- c. Telepon : (021) 531-1555, 531-1110, 531-1569.



d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Arthakencana Rayatama

Jimmy Tandyo

Sabirin Saiman

Publik

2) Tahun 2004

PT Arthakencana Rayatama

Jimmy Tandyo

Sabirin Saiman

Publik

3. PT Arwana Citramulia Tbk.

a. Bidang : Industri keramik.

b. Alamat : Sentra Niaga Puri Indah Blok T2 No. 24 Kembangan  
Selatan, Jakarta 11610.

c. Telepon : (021) 5830-2363.

d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Agung Abadi Mandiri Sejati

Coutts BK (Schweizt) AG (S)

PT Suprakreasi Eradinamika

Syarif Said

Tandean Rustandi

Erwin Soemarto

Publik

2) Tahun 2004

PT Agung Abadi Mandiri Sejati

Coutts Bank Von Ernst Ltd. Singapore

Bank of Bermuda Laut Ltd. (HK) (Somers Nom (FE) Ltd)

PT Suprakreasi Eradinamika

MLPFSI Securities Account

Publik

4. PT Asiaplast Industries Tbk.

a. Bidang : *Sponge Leather*.

b. Alamat : Jl. H.R. Rasuna Said Kav. 1 Kuningan, Jakarta 12980.

c. Telepon : (021) 835-4111

d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Maco Amangraha

Alexander Agung Pranoto

Erlin Sanie

Publik

2) Tahun 2004

PT Maco Amangraha

Alexander Agung Pranoto

Erlin Sanie

Publik

5. PT Astra International Tbk

- a. Bidang : Otomotif.
- b. Alamat : Jl. Gaya motor Raya No 8 Sunter II Jakarta 14330.
- c. Telepon : (021) 6530-6222.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

Cycle and Carriage (Mauritius) Ltd

Brian Richard Keelan (Komisaris)

Benjamin Arman Suriadjaya (Komisaris)

Publik

2) Tahun 2004

Jardine Cycle and Carriage Ltd

Brian Richard Keelan (Komisaris)

Budi Setiadharna (Presiden Direktur)

Publik

6. PT Barito Pacific Timber Tbk

- a. Bidang : Industri kayu lapis.
- b. Alamat : Jl. Letjen S Parman Kav. 62-63 Jakarta 11410.
- c. Telepon : (021) 530-6711.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

Commerzbank (SEA) Ltd, Singapura

Whistler Petrochemical Corporation

PT Barito Pacific Lumber

PT Tunggal Setia Pratama

PT Taspen (Persero)

Bapak Prajogo Pangestu (Komisaris Utama)

PT Muktilestari Kencana

Koperasi-koperasi

Publik

Tahun 2004

Whistler Petrochemical Corporation

PT Barito Pacific Lumber

PT Tunggal Setia Pratama

Union Bank of Switzerland

Bapak Prajogo Pangestu

PT Muktilestari Kencana

Koperasi-koperasi

Taspen

Publik

7. PT Berlina Tbk.

- a. Bidang : *Plastics Packaging and Tooth Brush.*
- b. Alamat : Jl. Raya Pandaan Km. 43, Tawangrejo Pandaan 67156,  
Jawa Timur.
- c. Telepon : (0343) 631-901

d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 & 2004

PT Dwi Satrya Utama

Atmadja Tjiptobiantoro

Lisjanto Tjiptobiantoro

Publik 25,24%

8. PT Betonjaya Manunggal Tbk.

a. Bidang : Industri semen.

b. Alamat : Jl. Raya Krikilan No. 434, Driyorejo, Gresik, Jawa Timur.

c. Telepon : (031) 750-7303.

d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

Heng Gwak

Ttsuro Okano

Jenny Tanujaya

Yanchee Kiong

PT Baja Teknik Rekatama

Publik

2) Tahun 2004

Heng Gwak

Ttsuro Okano

Jenny Tanujaya

Yanchee Kiong

Publik

9. PT Branta Mulia Tbk.

- a. Bidang : *Tire Yarn & Cord Fabric Manufacturer.*
- b. Alamat : Jl. Jendral Sudirman Kav. 70-71 Jakarta 12910.
- c. Telepon : (021) 570-3778.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

Dupont Chemical & Energy Operations Inc.

Robby Sumampow

PT Mitrasari Kartikatama

PT Risjadson Suryatama

PT Sandika Daksamulia

PT Prismatama Nugraha

Vintage Management Ltd.

PT Dwitunggal Permata

PT Andika Primantara

PT Pentakencana Pakarperdana

PT Swarnagita Selaras

PT Apratima Sejahtera

PT Kencanaprima Nirmala

PT Garama Primasakti

H.M. Widarsadipradja

Publik

2) Tahun 2004

Dupont Chemical & Energy Operations Inc.

Robby Sumampow

PT Mitrasari Kartikatama

PT Risjadson Suryatama

PT Sandika Daksamulia

PT Prismatama Nugraha

Vintage Management Ltd.

PT Dwitunggal Permata

PT Andika Primantara

PT Pentakencana Pakarperdana

PT Swarnagita Selaras

PT Apratima Sejahtera

PT Kencanaprima Nirmala

PT Garama Primasakti

Hendi Hendarman

Cooperatif

Publik

10. PT Budi Acid Jaya Tbk.

- a. Bidang : Industri pengolahan bahan makanan dan kimia.
- b. Alamat : Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C-6 Jakarta 12940.
- c. Telepon : (021) 5213383.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Budi Sulfat Jaya

PT Sungai Budi Perkasa

PT Budi Alam Kencana

Government of Singapore Investment corporation Ptc,Ltd Singapura

PT Sungai Budi

Widarto (Komisaris Perusahaan)

Santoso Winata (Direktur Perusahaan)

Publik

2) Tahun 2004

PT Budi Sulfat Jaya

PT Sungi Budi Perkasa

Government of Singapore Investment Corporation Ptc. Ltd, Singapore

Regency International Inc

PT Sungai Budi

Widarto (Komisaris)

Santoso Winata (Direktur)

Publik 32,25%

11. PT Cahaya Kalbar TBK

- a. Bidang : *Edible oil producer.*
- b. Alamat : Jl. Raya Pluit Selatan Blok S/6 Jakarta 14440.
- c. Telepon : (021) 669-1746, 660-3871, 660-3872.
- d. Susunan pemegang saham:



Tahun 2003 dan 2004

PT Cahaya Kalbar Perkasa

Joseph Tjahjadi (Komisaris)

Tresnatan

Publik

12. PT Citra Tubindo Tbk.

- a. Bidang : Industri minyak dan gas bumi.
- b. Alamat : Kabil Indonusa Estate Jln. Hang Kesturi Km 4 Kabil  
Batam
- c. Telepon : (02778) 771-094, 711-164.
- d. Susunan pemegang saham:
  - 1) Tahun 2003
    - a) Pengurus  
Hedy Wiluan  
Mochmad Saleh Basarah (Presiden Komisaris)  
H. Djoemardi Djoekardi (Komisaris)  
Kris Taenar Wiluan (Presiden Direktur)  
Drs. Frankie Setiadi (Direktur)  
Lay Herman Hermanto (Direktur)  
Raden Santosa Imam Soejono Endropetro (Direktur)
    - b) Bukan Pengurus  
PT Citra Agramasinti Nusantara  
Vallourec and Mannesmann Tubes

Sumitomo Metal Industries Ltd.

Nissho Iwai Corporation

Masyarakat

2) Tahun 2004

a) Pengurus

Ir. Suyitno Patmosukismo (Komisaris Utama)

Doktor Ingenieur Ilham Akbar Habibie (Komisaris)

Kris Taenar Wiluan (Direktur Utama)

Hedy Wiluan (Direktur Keuangan)

Drs. Frankie Setiadi (Direktur Utama)

Lay Herman Hermanto (Direktur Pengembangan Usaha)

Dr. Adam Paul Brunet BA.MA

D. Phill FIEE C Eng (Direktur Teknik)

b) Bukan Pengurus

PT Citra Agramasinti Nusantara

Vallourec and Mannesmann Tubes

Niko Cordial Securities Inc (Nissho Iwai Corporation)

Sumitomo Metal Industries Ltd

Publik

13. PT Daya Sakti Unggul Corporation Tbk.

a. Bidang : Industri pengolahan kayu lapis, veneer dan kayu  
gergajian.

b. Alamat : Jl. Abdul Muis No.40 Wisma BSG Lantai 9, Jakarta

c. Telepon : (021) 350-538

d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

a) Pengurus

Njoto Suhardjojo (Komisaris)

Wangsa Atmaja Surya (Direktur)

Bonifasius (Direktur Utama)

Willy Soetarto (Direktur)

b) Bukan pengurus

PT Bagus Nusa Setia Gemilang

Koperasi Karyawan Daya Sakti Manunggal Jaya

Koperasi Karyawan Daya Sakti Sejahtera Jaya

Koperasi Mahasiswa Universitas Lambung Mangkurat

Publik 40,18%

2) Tahun 2004

a) Pengurus

Njoto Suhardjojo (Komisaris)

Wangsa Atmaja Surya (Direktur)

Bonifasius (Direktur Utama)

b) Bukan Pengurus

PT Bagus Nusa Setia Gemilang

Koperasi Karyawan Daya Sakti Manunggal Jaya

Koperasi Karyawan Daya Sakti Sejahtera Jaya

Koperasi Mahasiswa Universitas Lambung Mangkurat

Publik 40,18%

14. PT Delta Djakarta Tbk.

- a. Bidang : Industri minuman
- b. Alamat : Jl. Inspeksi Tarum Barat Desa Setiadarma Bekasi Timur.
- c. Telepon : (021) 8800518.
- d. Susunan pemegang saham:
  - Tahun 2003 & 2004
  - San Miguel Malaysia
  - Pemerintah DKI Jakarta
  - Publik

15. PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk

- a. Bidang : *Manufacturer of Formalin Adhesive*
- b. Alamat : Jl. Tanjung Pura No. 263D Pontianak, Kalimantan Barat.
- c. Telepon : (0561) 736-406, 738-220.
- d. Susunan pemegang saham:
  - 1) Tahun 2003
    - PT Duta Permana Makmur
    - Philippe Debnicki
    - Budi Satria Sanusi
    - Siang Hadi Widjaja
    - Budi Rachmat Kharli
    - Cooperative 1,00%

Publik 41.75%

2) Tahun 2004

PT Duta Permana Makmur

Philippe Debnicki

Budi Satria Sanusi

Siang Hadi Widjaja

Budi Rachmat Kharli

Cooperative

Publik

16. PT Dynaplast Tbk.

a. Bidang : Industri komponen, kemasan dan lembaran plastik.

b. Alamat : Jl. M.H. Thamrin, Lippo Karawaci, Tangerang

c. Telepon : (021) 546-3111, 546-1112-15

d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

Bank of Bermuda Ltd, Hongkong

PT Panca Graha Sentosa

Banque de Luxembourg, S.A

PT Hambali Dinamika Corporation

Tirtadjaja Hambali (Direktur)

Gunawan Tjokro (Direktur)

Publik

2) Tahun 2004

Hongkong Shanghai Bank Corporation

PT Panca Graha Sentosa

Banque de Luxembourg, S.A.

PT Ciptadana Sekuritas

PT Hambali Dinamika Corporation

Tirtradjaja Hambali ( Direktur)

Mulyadi Kosasih (Direktur)

Publik

17. PT Eterindo Wahanatama Tbk.

- a. Bidang : Industri kimia.
- b. Alamat : Jl. Gajah Mada No.1, Jakarta.
- c. Telepon : (021) 633-2622.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Jali Utama Raya

Sudiharto Sridjaja

Jasin Sridjaja

Hadisan Sridjaj

Watervale Worldwide Inc.

Centrin Telecom Ltd

Osville Energy Corporation (S) Pte. Ltd.

Credit Suisse Singapore Trust

Bonny-Non Treaty Acct

Publik

2) Tahun 2004

PT Jali Utama Raya

Sudiharto Sridjaja

Jasin Sridjaja

Hadisan Sridjaja

Watervale Worldwide Inc.

Centrin Telecom Ltd 14

PT Sekuritas Indo Pasifik Investasi

Osville Energy Corporation (S) Pte. Ltd.

Credit Suisse Singapore Trust

Bonny-Non Treaty Acct

Publik 25,93%

18. PT Ever Shine Textile Industry Tbk.

- a. Bidang : *Synthetic textile and garment.*
- b. Alamat : Kl. H. Fachruddin No.16, Jakarta 10250.
- c. Telepon : (021) 316-0238, 315-4260.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Cahaya Interkontinental

PT Bank UOBB Indonesia

Nusantara Investment Fund Ltd.

PT GK Goh Indonesia

Publik

2) Tahun 2004

PT Cahaya Interkontinental

UOB Nominess Pte. Ltd.

Nusantara Investment Fund Ltd.

Publik

19. PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.

- a. Bidang : *Axially Oriented Polypropylene*
- b. Alamat : Wisma LIA Lantai 1&2, Jl. AM. Sangaji No.12 Jakarta.
- c. Telepon : (021) 633-2909.
- d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 & 2004

Bank of Bermuda Ltd (HK) 17,27%

PT Permata Surya Gitatama

PT Sampoerna Percetakan Nusantara

Boedyharto Angsono

Djoni Prananto

Beni Prananto

Publik

20. PT Gudang Garam Tbk.

- a. Bidang : Industri rokok.
- b. Alamat : Jl. Semampir II/I, Kediri
- c. Telepon : (0354) 682091



d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 & 2004

Tn. Rachman Halim

Ny. Juni Setiawati Wonowidjojo

Tn Susilo Wonowidjojo

PT Suryaduta Investama

PT Suryamitra Kusuma

Publik

21. PT Hanjaya Mandala Sampurna Tbk

a. Bidang : Industri rokok

b. Alamat : Rungkut Industri Raya No. 18 Surabaya.

c. Telepon : (031) 843-1699.

d. Susunan pemegang saham:

1. Tahun 2003

DuBuis Holdings Limited, Mauritius

Norbax Inc Amerika Serikat

PT Lancar Sampoerna Bestari

Boedi Sampoerna (Komisaris)

Soetjahjono Winarko (Komisaris)

James Paul Barnes (Komisaris)

Publik

2. Tahun 2004

DuBuis Holdings Limited, Mauritius

PT Lancar Sampoerna Bestari

Boedi Sampoerna (Komisaris)

Soetjahjono Winarko (Komisaris)

James Paul Barnes (Komisaris)

Publik

22. PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

- a. Bidang : Industri *pulp* dan kertas.
- b. Alamat : Jl. M.H. Thamrin, Jakarta.
- c. Telepon : (021) 538-00012.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Purinusa Ekapersada (Purinusa)

CHP International (BVI) Corporation, British Virgin Islands

Asia Pulp and Paper Co, Ltd

YFY Global Investment (BVI) Corporation

YFY HK Company Limited

Kamardy Arief (Komisaris Independen)

Yudi Setyawan Lin (Wakil Presiden Direktur)

Publik

2) Tahun 2004

PT Purinusa Ekapersada (Purinusa)

CHP International (BVI) Corporation, British Virgin Islands

YFY Global Investment (BVI) Corporation

YFY HK Company Limited

Kamardy Arief (Komisaris Independen)

Yudi Setyawan Lin (Wakil Presiden Direktur)

Publik

23. PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk.

- a. Bidang : Industri semen.
- b. Alamat : Jl. Jenderal Sudirman Kv.70-71 Jakarta.
- c. Telepon : (021) 251-2121, 252-2121.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

Kimmeridge Enterprise Ptc, Ltd

Pemerintah Indonesia

PT Mekar Perkasa

Publik

2) Tahun 2004

HC Indocement GMBH, Jerman

PT Mekara Perkasa

Publik

24. PT Indofarma (Persero) Tbk.

- a. Bidang : *Pharmaceutical*
- b. Alamat : Jl. Tambak No. 2 Jakarta 10320
- c. Telepon : (021) 851-72222
- d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 & 2004

Pemerintah Indonesia

Publik

25. PT Indofood Sukses Makmur Tbk

- a. Bidang : Industri pembuatan mie dan penggilingan tepung terigu.
- b. Alamat : Jl. H.R. Rasuna Said X-2, Kav.5, Jakarta.
- c. Telepon : (021) 522-8822.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

CAB Holdings Limited, Mauritius

Komisaris

Direktur

Publik

2) Tahun 2004

CAB Holdings Limited, Mauritius

Komisaris

Direktur

Publik

26. PT Intan Wijaya Internasional Tbk.

- a. Bidang : *Formaldehyde, Formaldehyde resin, and Hexane Industry.*
- b. Alamat : Jl. Perjuangan, Tomang Tol, Kebun Jeruk, Jakarta 11530.
- c. Telepon : (021) 530-8637.

d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Tanmizi Utama

Kustodian Sentral Efek Indonesia

Publik

2) Tahun 2004

PT Tanmizi Utama

Kustodian Sentral Efek Indonesia

Publik

27. PT Intraco Penta Tbk.

a. Bidang : *Heavy Equipment Distributor.*

b. Alamat : Jl. Pengeran Jayakarta No. 115 C1-3 Jakarta 10730

c. Telepon : (021) 628-3333, 639-3538.

d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Shalumindo Investma

PT Spallindo Adilong

Alamsyah 6,47%

Halex Halim (Direktur)

Willy Rumondor (Direktur)

Publik

2) Tahun 2004

PT Shalumindo Investma

PT Spallindo Adilong

Alamsyah

Halex Halim (Direktur)

Willy Rumondor (Direktur)

Publik

28. PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk.

- a. Bidang : Industri perdagangan besi beton.
- b. Alamat : Jl. Raya Terate II No.1, Pulogadung Jakarta
- c. Telepon : (021) 460-2832.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Devisi Multi Sejahterah

PT Matahari Diptanusa

Thee Ning Kong

Publik

2) Tahun 2004

PT Devisi Multi Sejahterah

PT Matahari Diptanusa

Thee Ning Kong

Publik

29. PT Jaya Pari Steel Tbk.

- a. Bidang : Industri besi dan baja.
- b. Alamat : Jl. Margomulyo No.4 Surabaya.

c. Telepon : (031) 749-0940,749-1288.

d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 dan 2004

Njoo Hari Sunyoto

G.M Iron & Steel Ltd, Malaysia

Jonathan Stevensons S

ASEAN Ferro Trading., Co.,Ltd. Hong Kong

Tetsuro Okano

Gwie Gunawan

Gwie Gunadi Gunawan

Publik

30. PT Kabelindo Murni Tbk.

a. Bidang : *Cables.*

b. Alamat : Jl.Rawagirang No.2 Kawasan Industri Pulogadung,  
Jakarta 13930.

c. Telepon : (021) 460-9065, 460-9550.

d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

Kustadian Sentral Efek Ind.

Pemerintah Indonesia (BPPN)

Publik

2) Tahun 2004

H.Ir.Djoni Rosadi

Indover Bank NV  
Umar Zen  
PT BNI Securities  
Sinta Dewi Rosadi  
Achmad Subandrio  
Pemerintah Indonesia  
Publik

31. PT Kedaung Indah Can Tbk.

- a. Bidang : *Enamel Kitchen ware and Tin Can manufacturing.*
- b. Alamat : Jalan Raya Rungkut No. 15-17, Surabaya 60293.
- c. Telepon : (031) 870-0088.
- d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 & 2004

PT Kedawung Subur

DK Lim & Sons Investment Ptc. Ltd.

Agus Nursalim

IT Tan Holdings

Publik

32. PT Kimia Farma Tbk.

- a. Bidang : *Pharmacy.*
- b. Alamat : Jl. Veteran No. 9 Jakarta 10110.
- c. Telepon : (021) 384-7709.
- d. Susunan pemegang saham:



Tahun 2003 & 2004

Pemerintah Indonesia

*Employees*

Publik.

33. PT Lapindo International Tbk.

- a. Bidang : *Plastic Packaging.*
- b. Alamat : Jl. Letjend. S. Parman Kav. 37 Jakarta Barat 11520.
- c. Telepon : (021) 536-3521.
- d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 & 2004

PT Intiputera Bumitirta

PT Jamsostek (Persero)-Non JHT

Imelda Sumarli

Publik

34. PT Langgeng Makmur Industri Tbk.

- a. Bidang : *Plastic and Aluminum House ware, PVC pipe, Fitting and Profile, Non-Stick Aluminum, Woven Bag.*
- b. Alamat : Jl. LetJend Sutoyo No. 256, Waru Sidoarjo , Jawa Timur
- c. Telepon : (031) 853-3688.
- d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 & 2004

PT Langgeng Bahagia

Popularity Consultant Limited British Virgin Island

Pemerintah Indonesia

Sandjojo Alim

Hidayat Alim

Publik

35. PT Lautan Luas Tbk.

- a. Bidang : *Distributor of Chemical Products*
- b. Alamat : Graha Indramas Jl. AIP II K.S. Tubun Raya No. 77  
Jakarta 11410.
- c. Telepon : (021) 5367-7777.
- d. Susunan pemegang saham:  
Tahun 2003 & 2004  
PT Caturkarsa Megatunggal  
Joan Fudiana  
Adyansyah Masrin  
Indrawan Masrin  
Jimmy Masrin  
Publik

36. PT Lionmesh Prima Tbk.

- a. Bidang : *Steel Wires and Weided Wire Mesh.*
- b. Alamat : Jl. Raya Bekasi Km 24,5, Cakung Jakarta 13910.
- c. Telepon : (021) 460-0784, 460-0779, 460-2385.
- d. Susunan pemegang saham:  
Tahun 2003 & 2004

Lion Holding PTC., Ltd., Singapore

Jusuf Sutrisno

Lawer Soependi

Trinidad Investment Pte., Ltd., Singapura

Johanes P. Sudarma, SH

Warno

Publik

37. PT Nipress Tbk.s

- a. Bidang : *Battery*
- b. Alamat : Jl. Narogong Raya Km. 26 Cileungsi, Bogor, Jawa Barat.
- c. Telepon : (021) 823-0968.
- d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 & 2004

PT Tritan Adhitama Nugraha

Judy Tjandramulia

Robertus Tandiono

Ferry Joedianto Robertus Tandiono

Joelistio Robertus Tandiono

Ratnawati

Feliawati Robertus Tandiono

Publik

38. PT Panasia Indosyntec Tbk.

- a. Bidang : *Textile Industry.*

b. Alamat : Jl. Garuda 153/74 Bandung, Jawa Barat.

c. Telepon : (022) 603-4123, 634-123.

d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 & 2004

PT Panasia Synthetic Abadi

Awong Hidjaja

Henry Hidjaja

Janto Hidjaja

Rianto Hidjaja

Publik.

39. PT Pyridam Farma Tbk.

a. Bidang : *Pharmaceuticals*.

b. Alamat : Jl. Kemandoran VII/16 Jakarta 12210.

c. Telepon : (021) 548-2526, 530-7551-52.

d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 & 2004

PT Pyridam International Corporation

Ir. Sarkri Kosasih

Rani Tjandra

Publik

40. PT Ryane Adibusana Tbk.

a. Bidang : *Garment*.

b. Alamat : Jl. Cempaka Putih Raya No. 47 Jakarta 10250.

c. Telepon : (021) 424-5093, 425-093.

d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

HSBC PV BK (SUISSE) SA SG\_TR

Pt Asia Kapitalindo Securities Tbk.

PT Busanatama Mawarjingga

OCBC Securities Private Ltd. Client

Aruna Balramm Sabrani

Publik

2) Tahun 2004

Market position Ltd

PT Busanatama Mawarjingga

PT Asia Kapitalindo Securities Tbk

OCBC Securities Private Ltd Client

Aruna Batramm Sabrani

Haryani Prem Ramchand

Drs. Sunny Caesar Effendy

Publik

41. PT Sekar Laut Tbk

a. Bidang : Industri pembuatan kerupuk, saos, dan bumbu masak.

b. Alamat : Jl. Jenggolo II/17 Sidoarjo, Jawa Timur

c. Telepon : (021) 570-4988.

d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 dan 2004

PT Alamiah Sari

Harry Susilo

Harry Sunogo

Loddy Gunadi

Harry Lukmito

Harry Fong Jaya

Publik

42. PT Selamat Sempurna Tbk

- a. Bidang : Industri alat-alat mesin pabrik dan kendaraan.
- b. Alamat : Jl. Pluit Raya I No.1, Jakarta Utara.
- c. Telepon : (021) 661-0033, 669-0244.

d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 dan 2004

PT Adrindo Intiperkasa

Publik

43. PT Semen Gresik (Persero) Tbk.

- a. Bidang : *Cement Production.*
- b. Alamat : Jl. Veteran-Gresik 61122, Jawa Timur.
- c. Telepon : (031) 398-1731, 398-1732.

d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 & 2004

Pemerintah Indonesia

Cemex Asia Holdings Ltd

Publik

44. PT Siantar Top Tbk.

- a. Bidang : *Snack*
- b. Alamat : Jl. Tambak Sawah No. 21-23 Waru, Sidoarjo, Jawa Timur.
- c. Telepon : (031) 866-7382.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Shindo Tiara Tunggal

Shindo Sumidomo

HSBC IT TST

Publik

2) Tahun 2004

PT Shindo Tiara Tunggal

Shindo Sumidomo

HSBC Private Equity (Asia) Limited

Adi Harsono

Budiman

Publik

45. PT Sorini Corporation Tbk

- a. Bidang : Industri sorbitol, dextrose monohydrate, maltodextrine, maltose, hydrogen.
- b. Alamat : Jl. Panjang No.5, Kebon Jeruk Jakarta 11530

c. Telepon : (021) 531-1110

d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Arthakencana Rayatama

PT Garama Panca Murni

Haryanto Adikoesoemo (Direktur Utama)

Jimmy Tandyo (Direktur)

Publik

2) Tahun 2004

PT AKR Corporindo Tbk

PT Garama Panca Murni

Haryanto Adikoesoemo (Direktur Utama)

Jimmy Tandyo (Direktur)

Publik

46. PT Sugi Samapersada Tbk.

a. Bidang : *Automotive Spare Parts Agent, and Distributor.*

b. Alamat : JL. Raya Cakung Cilincing No. 95 Jakarta 14130

c. Telepon : (021) 440-8664

d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Graha Samapersada

PT Indo Samapersada

Publik



2) Tahun 2004

PT Graha Samapersada

PT Indo Samapersada

Publik

47. PT Summitplast Tbk

- a. Bidang : Industri pembuatan komponen dan kemasan plastik.
- b. Alamat : Delta Silikon Industrial Park Blok L8-5A Lemahabang  
Bekasi.
- c. Telepon : (021) 8990-5855.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Panca Teladan Interbenua

PT Dynaplast Tbk

PT Ciptadana Sekuritas

Sumitomo Corporation, Jepang

Sumitomo Corporation, Pte, Ltd, Singapura

Tensho Electric Industries Co., Ltd., Jepang

Tirtadjaja Hambali (Direktur)

Publik

2) Tahun 2004

PT Panca Teladan Interbenua

PT Dynaplast Tbk

PT Ciptadana Sekuritas

Sumitomo Corporation, Jepang

Sumitomo Corporation, Pte, Ltd, Singapura

Tensho Electric Industries Co., Ltd., Jepang

Tirtadjaja Hambali (Direktur)

Publik

48. PT Sunson Textile Manufacturer Tbk.

- a. Bidang : *Textile*
- b. Alamat : Jl. Raya Rancaekek Km. 25,5 Sumedang, Bandung.
- c. Telepon : (022) 779-8289.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Sunsonindo Textile Investama

Sundjono Suriadi

Benardi Widjaja Kusuma

Purnawan Suriadi

Lili Darmawan Widjaja

Wihardjo Hadiseputro

Publik

2) Tahun 2004

PT Sunsonindo Textile Investama

Sundjono Suriadi

Benardi Widjaja Kusuma

Purnawan Suriadi

Publik

49. PT Surya Intrindo Makmur Tbk.

- a. Bidang : *Footwear Industry.*
- b. Alamat : Jl. Raya Tambak Sawah No. 8 Sidoarjo, Jawa Timur.
- c. Telepon : (031) 866-8888.
- d. Susunan pemegang saham:

Tahun 2003 & 2004

PT Inovasi Abadi Investindo

Tjandra Mindharta Gozali

Publik

50. PT Tunas Baru Lampung Tbk

- a. Bidang : Perkebunan, pertanian, dan perindustrian.
- b. Alamat : JL. H.R Rasuna Said Kav.C-6, Jakarta.
- c. Telepon : (021)521-3383.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Sungai Budi

Somers Nominees (Far East) Limited

Government of Singapore Inv. Corp. Pte. Ltd

PT Budi Acid Jaya Tbk

Widarto (Presiden Direktur)

Santoso Winata (Presiden Komisaris)

Oey Albert (Komisaris)

Oey Alferd (Direktur)

Publik

2) Tahun 2004

PT Sungai Budi

Somers Nominees (Far East) Limited

Government of Singapore Inv. Corp. Pte. Ltd

PT Budi Acid Jaya Tbk

Widarto (Presiden Direktur)

Santoso Winata (Presiden Komisaris)

Oey Albert (Komisaris)

Oey Alferd (Direktur)

Publik

51. PT Ultrajaya Milk Industri Tbk.

1) Bidang : Industri makanan dan minuman.

2) Alamat : Jl. Raya Cimareme 131 Padalarang Kabupaten Bandung.

3) Telepon : (022) 665-4610, 665-4611.

4) Susunan pemegang saham:

1. Tahun 2003

PT Prawirawidjaja Prakarsa

PT Kresna Graha Sekurindo

Publik

2) Tahun 2004

PT Prawirawidjaja Prakarsa

Publik

52. PT Unggul Indah Cahaya Tbk.

- a. Bidang : Industri bahan kimia alkylbenzene.
- b. Alamat : Wisma UIC, Jl. Gatot Subroto, Kav 6-7, Jakarta.
- c. Telepon : (021) 525-6510.
- d. Susunan pemegang saham:

1) Tahun 2003

PT Aspirasi Luhur

HSBC Rep BK (Suisse) SG Branch, Swiss

PT Alas Pusaka

PT Salim Cemicals Corpora

Publik

2) Tahun 2004

PT Aspirasi Luhur

HSBC PV BK (Suisse) SA SG-TR

PT Alas Pusaka

PT Salim Cemicals Corpora

Publik

**Lampiran 2: Daftar jumlah hutang, persentase saham MOWN dan State**

No	Perusahaan	Hutang	MOWN	State
1	ALKA	97.00	.00	4.80
2	ANTM	38.00	7.73	.00
3	APLI	52.50	2.00	.00
4	ARNA	49.00	3.31	.00
5	ASII	55.50	1.40	.00
6	BRAM	49.00	4.60	.00
7	BRNA	51.00	3.30	.00
8	BRTP	115.00	.00	12.65
9	BTON	13.00	3.39	.00
10	BUDI	82.50	.00	90.03
11	CEKA	26.00	25.50	12.01
12	CTBN	20.00	.64	.00
13	DLTA	21.00	18.37	26.30
14	DPNS	22.00	31.82	16.87
15	DSUC	80.50	.04	.00
16	DYNA	56.50	1.33	.00
17	ESTI	37.00	9.58	.00
18	ETWA	34.50	15.37	.00
19	FPNI	60.00	1.30	.00
20	GGRM	39.00	7.32	.00
21	HMPS	50.50	2.74	.00
22	INAF	55.50	.09	80.66
23	INCI	15.50	25.61	.00
24	INDF	73.00	.15	.00
25	INKP	66.00	.20	.00
26	INTA	64.00	.29	.00
27	INTP	53.50	.62	.00
28	JKSW	184.50	.00	27.33
29	JPRS	47.50	5.23	.00
30	KAEF	38.00	.40	.00
31	KBLM	39.00	5.79	.00
32	KICI	41.50	5.49	.00
33	LAPD	39.00	6.78	.00
34	LMPI	98.00	.00	6.24
35	LMSH	61.50	.45	.00
36	LTLS	63.00	.30	.00
37	NIPS	54.50	1.90	.00
38	PAFI	80.00	.05	.00
39	PYFA	11.50	11.54	.00
40	RYAN	19.50	2.69	.00
41	SIMM	48.00	3.64	.00
42	SKLT	419.50	.00	51.01
43	SMGR	46.00	.47	.00

44	SMPL	39.00	7.10	.00
45	SMSM	45.00	5.30	.00
46	SOBI	44.00	5.34	.00
47	SSTM	66.00	.22	.00
48	STTP	36.50	10.51	.00
49	SUGI	29.50	17.31	.00
50	TBLA	59.00	.48	.00
51	ULTJ	62.00	.40	.00
52	UNIC	44.00	5.33	.00

### Lampiran 3: Hasil regresi 2 variabel MOWN dan State

#### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	STATE, MOWN(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Hutang

#### Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.526(a)	.276	.247	50.63951

a Predictors: (Constant), STATE, MOWN

b Dependent Variable: Hutang

#### ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47977.361	2	23988.681	9.355	.000(a)
	Residual	125653.620	49	2564.360		
	Total	173630.981	51			

a Predictors: (Constant), STATE, MOWN

b Dependent Variable: Hutang

#### Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	64.792	9.003		7.197	.000
	MOWN	-2.619	.980	-.325	-2.673	.010
	STATE	1.262	.386	.398	3.268	.002

a Dependent Variable: Hutang



## Lampiran 4: Hasil regresi variabel MOWN

### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	MOWN(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Hutang

### Correlations

		Hutang	MOWN
Hutang	Pearson Correlation	1	-.344(**)
	Sig. (1-tailed)	.	.006
	N	52	52
MOWN	Pearson Correlation	-.344(**)	1
	Sig. (1-tailed)	.006	.
	N	52	52

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.344(a)	.119	.101	55.32437

a Predictors: (Constant), MOWN

### ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20591.659	1	20591.659	6.728	.012(a)
	Residual	153039.322	50	3060.786		
	Total	173630.981	51			

a Predictors: (Constant), MOWN

b Dependent Variable: Hutang

### Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	73.532	9.392		7.829	.000
	MOWN	-2.774	1.069	-.344	-2.594	.012

a Dependent Variable: Hutang

### Correlations

		MOWN	STATE	Hutang
MOWN	Pearson Correlation	1	-.048	-.344(*)
	Sig. (2-tailed)	.	.734	.012
	N	52	52	52
STATE	Pearson Correlation	-.048	1	.413(**)
	Sig. (2-tailed)	.734	.	.002
	N	52	52	52
Hutang	Pearson Correlation	-.344(*)	.413(**)	1
	Sig. (2-tailed)	.012	.002	.
	N	52	52	52

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

## Lampiran 5: Hasil regresi variabel State

### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	STATE(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Hutang

### Correlations

		Hutang	STATE
Hutang	Pearson Correlation	1	.413(**)
	Sig. (1-tailed)	.	.001
	N	52	52
STATE	Pearson Correlation	.413(**)	1
	Sig. (1-tailed)	.001	.
	N	52	52

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.413(a)	.171	.154	53.66055

a Predictors: (Constant), STATE

### ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	29658.249	1	29658.249	10.300	.002(a)
	Residual	143972.731	50	2879.455		
	Total	173630.981	51			

a Predictors: (Constant), STATE

b Dependent Variable: Hutang

### Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	51.209	7.875		6.503	.000
	STATE	1.312	.409	.413	3.209	.002

a Dependent Variable: Hutang