

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN UTANG  
TERHADAP KEPEMILIKAN MANAJERIAL PADA BADAN USAHA  
SEKTOR NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA SELAMA PERIODE 2007-2011**

**LISA OCTAVIANI**

Manajemen/ Fakultas Bisnis Dan Ekonomika

cut3\_91@hotmail.com

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap kepemilikan manajerial pada sektor non keuangan, baik yang rutin maupun tidak rutin membagikan dividen, yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. Variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen dan kebijakan utang. Penelitian ini juga membahas tentang perbedaan pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kepemilikan manajerial antara badan usaha yang rutin membagikan dividen dengan badan usaha yang tidak rutin membagikan dividen. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode linier berganda. Jumlah perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 33 perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *managerial ownership*, kebijakan utang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *managerial ownership*, dummy dividen kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *managerial ownership*, dummy dividen kebijakan utang mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *managerial ownership*. Dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,034. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan *managerial ownership* dapat dijelaskan oleh kebijakan dividen, kebijakan utang, dummy dividen kebijakan dividen, dan dummy dividen kebijakan utang sebesar 5,77%, sedangkan sisanya sebesar 94,22% dijelaskan oleh variabel-variabel di luar variabel tersebut.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan utang, dummy kebijakan dividen

**A. PENDAHULUAN**

*Agency cost* dapat diminimumkan dengan 3 cara, yaitu: (1) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*), kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). (2) Meningkatkan kepemilikan institusi (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen (Moh'd ,*et al*, 1998) , investor institusional (misalnya perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi

dan kepemilikan oleh institusi lain) dalam suatu perusahaan akan menyebabkan distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. (3) Meningkatkan *dividen payout ratio* yang membuat *free cash flow* menjadi berkurang (Crutchley dan Hansen 1989), alternatif ini menyebabkan perusahaan akan mencari sumber pendanaan yang relevan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya.

*Managerial ownership* merupakan salah satu mekanisme yang digunakan untuk meminimalkan terjadinya konflik keagenan (*agency conflict*). Semakin besar *managerial ownership* dalam suatu badan usaha, maka manajemen akan meningkatkan kinerjanya untuk mencapai kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri (Rose, et al, 1999). Dengan kata lain, *managerial ownership* menyebabkan kekayaan manajerial semakin terikat dengan nilai badan usaha sehingga manajerial akan berusaha menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham.

Tabel 1 menunjukkan hasil penelitian dari berbagai peneliti yang menguji variabel yang mempengaruhi kepemilikan manajerial. Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa setiap peneliti memiliki hasil yang berbeda-beda.

**Tabel 1**  
**Hasil Penelitian Berbagai Peneliti yang Menguji Variabel yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial**

Variabel	Penelitian				
	Mahadwartha (2003)	Jensen, Solberg dan Zorn (1992)	Putri dan Nasir (2006)	Nurfauziah, Harjito dan Ringayati (2007)	Wahidahwati (2002)
Kebijakan Dividen	Negatif Signifikan	Negatif Signifikan	Positif Signifikan	Positif Tidak Signifikan	Positif Signifikan
Kebijakan Utang	Negatif Signifikan	Negatif Signifikan	Negatif Signifikan	Negatif Tidak Signifikan	Positif Tidak Signifikan
Kepemilikan Instiusional	-	-	Positif Signifikan	-	-
Ukuran Badan Usaha	Negatif Signifikan	-	Positif Signifikan	Negatif Signifikan	-
Kebijakan Pengambilan Risiko	-	-	Negatif Signifikan	-	-
Risiko	-	-	-	Positif Tidak Signifikan	Negatif Signifikan

Sumber: Mahadwartha (2003), Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Putri dan Nasir (2006), Nurfauziah, Harjito dan Ringayati (2007), Wahidahwati (2002)

Jumlah perusahaan yang ada pada semua sektor non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2011 memiliki 397 perusahaan, namun tidak banyak perusahaan yang memiliki *managerial ownership*. Perusahaan pada tiap sektor yang memiliki kepemilikan manajerial ada mengalami penurunan maupun peningkatan, namun total perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dari periode 2007 sampai 2011 jumlahnya tetap 48 perusahaan

Penelitian ini juga memiliki keunikan dengan mengelompokkan antara perusahaan yang memiliki *managerial ownership* dimana perusahaan rutin membagikan dividen dan juga perusahaan yang tidak rutin membagikan dividen, karena penelitian ini ingin mengetahui apakah pengaruh kebijakan dividen dan *debt* terhadap *managerial ownership* perusahaan berbagai sektor non keuangan yang rutin membagikan dividen lebih kuat daripada perusahaan berbagai sektor non keuangan yang tidak rutin membagikan dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

## **B. Landasan Teoritis**

### **1. Teori Keagenan**

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara dua belah pihak yang terlibat dalam satu kontrak yang terdiri atas agen (manajemen) sebagai pihak yang memberikan bertanggung jawab untuk suatu tugas dan prinsipal (pemegang saham) sebagai pihak yang memberi tugas. Kondisi ini mengandung konsekuensi bahwa dua belah pihak, baik agen maupun prinsipal, akan berusaha untuk memaksimalkan utilitasnya (Jensen dan Meckling, 1976). Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengolahan suatu perusahaan menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Masalah ini timbul karena adanya kecenderungan manajemen untuk melakukan *moral hazard* dalam memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan pihak prinsipal.

## 2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial yang digunakan dalam penelitian didefinisikan sebagai kepemilikan saham oleh pihak manajemen (dewan direksi) badan usaha. Definisi ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Davies, et.al. (2002), Sujoko dan Soebiantoro (2007), serta Ujiyantho dan Pramuka (2007). Kepemilikan manajerial menunjukkan saham yang dimiliki oleh manajemen badan usaha yang diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Dengan kata lain, manajemen memiliki peran ganda dalam badan usaha, yaitu sebagai pengelola sekaligus pemegang saham (pemilik) badan usaha.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

## 3. Kebijakan Dividen

Lukas S.A (1999, p.285) mengemukakan bahwa pada dasarnya, pihak manajemen memiliki 2 (dua) alternative perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan, yaitu: (a) dibagi kepada pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan (b) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Pada umumnya, sebagian EAT (*Earning After Tax*) dibagi dalam bentuk dividen dan sisanya diinvestasikan kembali. Presentase dividen yang dibagi dari EAT diukur dengan menggunakan perhitungan DPR (*Dividen Payout Ratio*).

$$\text{Dividen Payout Ratio}_{it} = \frac{\text{Dividens}_{it}}{\text{Net income}_{it}} \times 100\%$$

Dimana :

$\text{Dividend Payout Ratio}_{it}$  = Dividend Payout Ratio badan usaha i periode t

$\text{Dividens}_{it}$  = Dividen badan usaha i periode t

$\text{Net income}_{it}$  = *Net income* badan usaha i periode t

### Dividen Rutin dan Non Rutin

Relevansi dividen yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1959) menyatakan bahwa investor umumnya *risk averse* dan dividen yang diterima sekarang mempunyai risiko lebih kecil dibandingkan dividen yang diterima di masa yang akan datang (Gitman, 2009, p.607). Pernyataan ini

berdasarkan atas argumentasi *bird-in-hand* yang menyampaikan bahwa investor memandang dividen saat ini lebih tidak berisiko dibandingkan dengan dividen pada masa yang akan datang atau *capital gain*. Pembayaran dividen sekarang dapat mengurangi ketidakpastian investor, sebaliknya jika tidak ada atau penurunan pembayaran dividen maka tingkat ketidakpastian investor akan meningkat, sehingga akan meningkatkan *required return* dan akibatnya akan mengurangi nilai saham. (Gitman, 2009, p.607). Penelitian tentang pembagian dividen secara rutin didukung oleh teori relevansi dividen dan hal yang berlawanan dengan teori relevansi (bukan berarti teori irrelevansi) mendukung penelitian tentang pembagian dividen secara non rutin.

#### **4. Kebijakan Utang**

Jensen (1986) berargumentasi bahwa utang merupakan alat untuk mendisiplinkan manajer dengan membatasi jumlah dari *free cash flow*. Manajer juga mengetahui secara jelas asal biaya kebutuhan-kebutuhan keuangan yang dapat mengakibatkan kebangkrutan yang disebabkan karena utang. Dampak ini terhadap utang atas saran *managerial payoff* bahwa kontrak kompensasi manajerial harus berbeda dengan utang atau tanpa utang.

#### **5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Manajerial**

Mahadwartha (2003) menemukan hubungan negatif signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Jensen, Solberg dan Zorn (1992) juga mendukung proposisi bahwa keputusan-keputusan keuangan dan tingkat kepemilikan manajerial saling bergantung. Secara khusus, tingkat kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif dengan tingkat dividen dan utang usaha. Rozeff (1982) menemukan suatu hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan pembayaran dividen antar badan usaha.

Perusahaan yang membagikan dividen kecil cenderung memiliki kepemilikan manajerial yang besar, semakin besar dividen yang dibayarkan

kepada pemegang saham maka kepemilikan manajerial yang dimiliki semakin kecil. Kebijakan dividen akan mengurangi biaya keagenan karena kebijakan dividen akan mengurangi kesempatan bagi manajer untuk menggunakan arus kas untuk tindakan-tindakan yang menguntungkan bagi manajer (Magginson, 1997 : 377). Dengan pembayaran dividen akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan investasi yang berlebihan (*perquisites*), karena tidak bisa melakukan tindakan *perquisites* tersebut maka manajer mengurangi kepemilikannya.

**H<sub>1a</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *Managerial Ownership*.**

#### **6. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Manajerial Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Rutin dan Non Rutin**

Pada perusahaan yang membagikan dividen rutin dapat terlihat di tabel pada bab 1 bahwa perusahaan lebih banyak memiliki kepemilikan manajerial. Perusahaan yang membagikan dividen rutin akan cenderung memiliki kepemilikan manajerial yang rendah, karena konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham harus dikendalikan dengan mekanisme kepemilikan manajerial. Selain itu, kebijakan dividen akan mengurangi biaya keagenan karena kebijakan dividen akan mengurangi kesempatan bagi manajer untuk menggunakan arus kas untuk tindakan-tindakan yang menguntungkan bagi manajer (Megginson, 1997 : 377).

Perusahaan yang membagikan dividen rutin memiliki hubungan yang negatif terhadap kepemilikan manajerial sesuai dengan penelitian Roseff (1982), Crutchley dan Hansen (1989), Mahadwartha (2003), Harjito dan Nurfauziah (2006), Jensen, Solberg dan Zorn (1992). Penelitian ini berargumen bahwa pengaruh dividen terhadap kepemilikan manajerial. Pada perusahaan yang tidak rutin membagikan dividen cenderung memiliki pengaruh negatif lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang rutin membagikan dividen. Hal ini disebabkan karena *agency conflict* pada perusahaan yang tidak rutin membagikan dividen menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang rutin membagikan dividen sehingga

persentase kepemilikan manajerial pada perusahaan yang tidak rutin membagikan dividen harus lebih besar .

Argumen di atas sesuai dengan hasil penelitian Madiastuty dan Mas'ud (2003) yang berhasil membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap konflik agensi karena sesama *shareholder* mempunyai kekuatan memaksa manajemen membayar dividen sesuai dengan harapan *shareholder*, apabila pihak manajemen tidak menyetujui maka pihak *shareholder* mengganti pihak manajemen dengan orang lain yang mempunyai komitmen untuk mengembangkan dan melaksanakan kebijakan dividen sesuai harapan *shareholder* (La Porta et al., 2000).

**H<sub>1b</sub>: Pengaruh kebijakan dividen terhadap *managerial ownership* negatif lebih besar pada kelompok perusahaan yang membagikan dividen yang non rutin daripada perusahaan yang rutin membagikan dividen.**

#### **7. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kepemilikan Manajerial**

Friend and Lang (1988) dalam Mahadwartha (2003), Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Mahadwartha (2003) menemukan bahwa terdapat suatu hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang.

Penggunaan utang merupakan salah satu mekanisme pengendalian konflik di dalam perusahaan. Dengan penggunaan utang maka perusahaan menggunakan pihak ketiga yang meredakan *agency conflict* antara manajer dengan pemegang saham dalam perusahaan terutama yang terkait dengan aliran kas, sehingga peran pengendalian konflik melalui kepemilikan manajerial menjadi berkurang. Dampak dengan adanya pihak ketiga menyebabkan perusahaan harus mengeluarkan biaya baru untuk pihak ketiga tersebut yang membuat adanya risiko kebangkrutan karena biaya baru yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

H<sub>2a</sub>: *Debt* berpengaruh negatif terhadap *Managerial Ownership*.

#### **8. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kepemilikan Manajerial Terhadap Kepemilikan Manajerial Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Rutin dan Non rutin**

Perusahaan yang membagikan dividen rutin dan memiliki tingkat utang yang semakin tinggi maka cenderung memiliki kepemilikan manajerial yang lebih rendah. Kebijakan utang dan dividen rutin merupakan pengendalian konflik keagenan. Dengan adanya 2 mekanisme tersebut maka mekanisme pengendalian konflik melalui kepemilikan manajerial semakin berkurang.

Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terikat erat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya. Selain adanya risiko tersebut, adanya kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan para manajer dengan kepentingan *outside shareholders* dan mengurangi penggunaan utang secara optimal sehingga dapat meminimumkan biaya keagenan. Cara yang ditempuh adalah mengurangi *financial risk* perusahaan melalui penurunan tingkat utang (Hartono dan Mahadwartha, 2002).

Perusahaan yang membagikan dividen non rutin akan membuat konflik dengan pihak manajemen semakin besar dibandingkan dengan perusahaan yang membagikan dividen rutin. Pihak manajemen bisa saja menggunakan *cash* yang ada untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk kepentingan perusahaan maupun kepentingan pemegang saham. Dengan adanya *debt* ini akan membuat pihak manajerial juga akan mengurangi kepemilikannya, sehingga konflik keagenan antara pihak manajerial dengan para pemegang saham akan semakin terminimalisasi melalui pembagian dividen walaupun pembagian dividennya non rutin. Argumentasi ini sesuai dengan penelitian Hartono dan Mahadwartha (2002).

H<sub>2b</sub>: Pengaruh *debt* terhadap *managerial ownership* negatif lebih besar pada kelompok perusahaan yang membagikan dividen yang non rutin daripada perusahaan yang rutin membagikan dividen.

## **C. METODE PENELITIAN**

### **1. Jenis Penelitian**

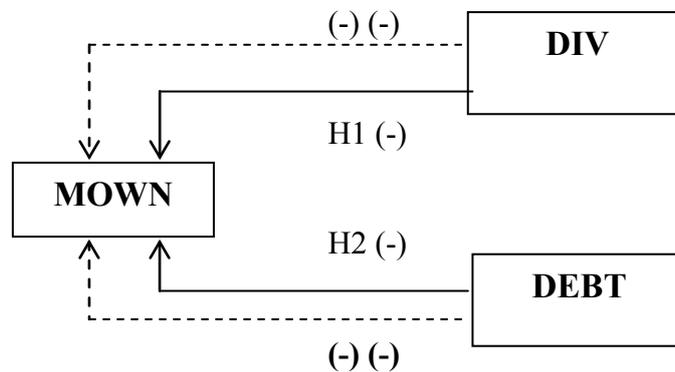
Penelitian ini merupakan penelitian kausal regresi yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel independen yaitu kebijakan

dividen dan kebijakan utang terhadap variabel dependen yaitu kepemilikan manajerial. Berdasarkan pada teknik penelitian, penelitian ini merupakan penelitian eksperimental yang menggunakan pendekatan kuantitatif.

## 2. Variabel, Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Rumus
1	Kepemilikan Manajerial (MOWN)	Saham yang dimiliki oleh manajemen badan usaha yang diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen.	<b>Kepemilikan Manajerial =</b> _____
2	Kebijakan Dividen (DIV)	Rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen	DPR = _____
3	Kebijakan Utang (DEBT)	Kebijakan yang berkaitan dengan janji untuk membayar sejumlah uang beserta bunganya pada tanggal tertentu di masa yang akan datang	_____
4	Dummy Kebijakan Dividen	Perbedaan kebijakan dividen pada perusahaan sektor non keuangan yang rutin membagikan dividen dengan perusahaan sektor non keuangan yang tidak rutin membagikan dividen	$D_D = 1$ berarti perusahaan membagikan dividen secara rutin $D_D = 0$ berarti perusahaan membagikan dividen secara non-rutin
5.	Interaksi Kebijakan Utang dengan dummy kebijakan dividen	Perkalian antara kebijakan utang dengan dummy kebijakan dividen	$DEBT + (D_D DEBT \times D_D)$

Berikut ini adalah skema penelitian yang menunjukkan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen yang akan diuji dalam penelitian.



**Skema Penelitian**

**Keterangan :**

MOWN = Kepemilikan manajerial

DEBT = Kebijakan utang perusahaan

DIV = Kebijakan dividen perusahaan

—————> = badan usaha yang rutin membagikan dividen

- - - - -> = badan usaha yang tidak rutin membagikan dividen

Persamaan yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah:

$$MOWN = \alpha + \beta_1 DIV + \beta_2 D_D DIV + \beta_3 DEBT + \beta_4 D_D DEBT + e$$

Keterangan :

- MOWN = Kepemilikan manajerial
- $\alpha$  = Koefisien konstanta
- DIV = Kebijakan dividen i pada periode t
- DEBT = Kebijakan utang badan usaha i pada periode t
- $D_D$  = Dummy kebijakan dividen
- $D_D DIV$  = Interaksi kebijakan dividen badan usaha i dengan dummy kebijakan dividen pada periode t
- $D_D DEBT$  = Interaksi kebijakan utang badan usaha i dengan dummy kebijakan dividen pada periode t
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien regresi
- e = Kesalahan (standar error)

#### D. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Ringkasan Hasil Penelitian

MOWN = $\alpha + \beta_1 DIV + \beta_2 DEBT + \beta_3 DDDIV + \beta_4 DDDEBT + e$						
Model	Hasil yang diharapkan	Koefisien	t-Statistic	Signifikan	Hasil Penelitian	Keterangan
Kostanta		0,0095	2,3842	0,0182**		
DIV	Negatif Signifikan	-0,0129	-2,0403	0,0429**	Negatif Signifikan	Diterima
DEBT	Negatif Signifikan	-0,0237	-2,0864	0,0385**	Negatif Signifikan	Diterima
DDDIV	Negatif Signifikan	-0,0071	-1,2815	0,2018	Negatif Tidak Signifikan	Ditolak
DDDEBT	Negatif Signifikan	0,0536	2,2690	0,0246**	Positif Signifikan	Diterima
R Squares = 0,0577						
Adjusted R-Squared = 0,0341						

Sumber : Lampiran 1

Keterangan : \*\* Signifikan pada level 5%

Nilai variabel kebijakan dividen (DIV) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,0129 dengan taraf signifikansi sebesar 0,0429. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara kebijakan dividen (DIV) terhadap *managerial ownership* (MOWN). Hal ini membuktikan bahwa hipotesis 1<sub>a</sub> diterima. Hubungan antara dividen dan kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui *free cash flow hypothesis* (Jensen, 1986; Ismiyanti dan Mamduh, 2003). Kebijakan dividen digunakan untuk mempengaruhi kepemilikan manajerial karena kebijakan dividen akan mengurangi kesempatan bagi manajer untuk menggunakan arus kas untuk tindakan-tindakan yang menguntungkan bagi manajer (Megginson, 1997 : 377). Pembayaran dividen akan mengurangi biaya keagenan yang berkaitan dengan *free cash flow* akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan investasi baru (*perquisites*), karena tidak bisa melakukan tindakan *perquisite* maka manajer mengurangi kepemilikannya.

Nilai variabel dummy dividen kebijakan dividen (DDDIV) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,007 dengan taraf signifikansi sebesar 0,2018. Nilai negatif ini membuktikan bahwa tidak adanya perbedaan pengaruh interaksi kebijakan dividen terhadap *managerial ownership* pada perusahaan yang membagikan dividen baik secara rutin maupun non rutin, sehingga hipotesis 1<sub>b</sub> ditolak. Pengaruh dividen terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan yang tidak rutin membagikan dividen cenderung negatif lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang rutin membagikan dividen. Hal ini disebabkan karena *agency conflict* pada perusahaan yang tidak rutin membagikan dividen menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang rutin membagikan dividen sehingga persentase kepemilikan manajerial pada perusahaan yang tidak rutin membagikan dividen harus lebih besar. Dan hal ini sesuai dengan penelitian Midiastry dan Mas'ud (2003) yang berhasil membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap konflik agensi karena sesama *shareholder* mempunyai kekuatan memaksa manajemen membayar dividen sesuai dengan harapan *shareholder*, apabila pihak manajemen tidak menyetujui maka pihak *shareholder* mengganti pihak manajemen dengan orang lain yang mempunyai komitmen untuk mengembangkan dan melaksanakan kebijakan dividen sesuai harapan *shareholder* (La Porta et al., 2000). Tidak signifikannya variabel DDDIV

ini disebabkan karena dummy yang digunakan pada penelitian ini merupakan fenomena yang sama dengan kebijakan dividen, sehingga tidak dapat menjelaskan satu sama lain. Selain itu adanya perilaku pihak manajerial yang lebih mementingkan kepentingan pribadinya ini merupakan perilaku *excessive perquisites*, dimana penggunaan *free cash flow* akan meningkatkan kekuasaan manajer dengan melakukan *over investment* dan mengkonsumsi keuntungan yang berlebihan (Bhatala et al., 1994).

Nilai variabel kebijakan utang (DEBT) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,0237 dengan taraf signifikansi sebesar 0,0385. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara kebijakan utang (DEBT) terhadap *managerial ownership* (MOWN). Hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil utang badan usaha maka semakin besar persentase kepemilikan manajerial yang dimiliki, dan membuktikan bahwa hipotesis 2<sub>a</sub> diterima. Penggunaan utang merupakan salah satu mekanisme pengendalian konflik di dalam perusahaan. Dengan penggunaan utang maka perusahaan menggunakan pihak ketiga yang meredakan *agency conflict* dalam perusahaan terutama yang terkait dengan aliran kas. Dengan adanya mekanisme pengendalian konflik dengan kebijakan utang maka peran pengendalian konflik melalui kepemilikan manajerial menjadi berkurang.

Nilai variabel dummy dividen kebijakan utang (DDDEBT) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,0536 dengan taraf signifikansi sebesar 0,0246. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara dummy dividen kebijakan utang (DDDEBT) terhadap *managerial ownership* (MOWN). Hal ini membuktikan bahwa hipotesis 2<sub>b</sub> secara *statistic* diterima, namun secara teoritis dalam pengambilan putusan H<sub>2b</sub> ditolak, karena tidak sesuai dengan hasil yang diujikan (kesalahan tipe I,  $\alpha$ ). Pada perusahaan yang membagikan dividennya secara rutin akan membuat *cash* pada perusahaan berkurang untuk membayar dividen pada *shareholder*, dan *debtholder* menganggap bahwa *cash* perusahaan lebih ditujukan pada pembayaran dividen daripada kepentingan *debtholdernya*, sehingga terjadilah konflik keagenan antara *debtholder* dengan *shareholder*. Guna meminimalisasi konflik tersebut, maka kepemilikan manajerial yang dimiliki harus lebih tinggi. Hal tersebut ditujukan agar pihak manajemen perusahaan akan

melindungi kepentingan *debtholder* terlebih dahulu daripada *shareholdernya* (*expropriasi debt*).

#### **E. KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *managerial ownership*, kebijakan utang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *managerial ownership*, dummy dividen kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *managerial ownership*, dummy dividen kebijakan utang mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *managerial ownership* pada sektor non keuangan yang terdaftar pada PT Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011.

Rekomendasi bagi pihak manajemen badan usaha sebaiknya menurunkan pembagian dividen dan mengurangi penggunaan utang supaya kepemilikan manajerial yang dimiliki tidak terlalu rendah agar tidak terjadi *agency conflict*. Pihak manajemen juga bisa menambah *equity* dalam perusahaan walaupun akan menyebabkan *cost of capital* naik, tetapi hal tersebut bisa menurunkan risiko yang terjadi dalam perusahaan. Bagi investor jika menginginkan profit yang tinggi, sebaiknya investor berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi, karena pihak manajemen akan fokus mencari profit yang besar untuk kepentingan pribadinya juga.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. Keterbatasan penelitian ini dapat membuka peluang untuk penelitian lanjutan di masa yang akan datang. Adapun keterbatasan tersebut adalah:

- 1) Tidak dipertimbangkannya faktor-faktor lain dalam model penelitian,
- 2) Terbatasnya jumlah perusahaan yang memiliki variabel kepemilikan manajerial.

Dengan melihat keterbatasan tersebut, maka penulis menyadari bahwa tidak ada penelitian yang sempurna. Sehingga bagi peneliti selanjutnya, dapat dilakukan penelitian dengan masukan tersebut agar dapat memberikan hasil yang lebih baik daripada penelitian ini. Diharapkan peneliti selanjutnya menambah jumlah variabel independen dan variabel kontrol yang memiliki pengaruh

terhadap *managerial ownership*, misalnya nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan sebagainya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bathala, C.T., K.P. Moon, dan R.P. Rao (1994). "Managerial Ownership, Debt Policies and The Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective". *Financial Management*, Vol. 23: pp. 38-50
- Brigham, Eugene F., and Michael C. Enhardt, 2005, *Financial Management Theory and Practice*, The Dryden Press, Fifth Edition.
- Crutchley, Caire E and Hansen, Robert S., 1989, A Test Of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends, *Financial Management*, 34-46.
- Damodaran, Aswath, 2001, *Corporate Finance Theory and Practice*, Second Edition, Hermitage Publishing Service, Wiley International Edition.
- Davies, J. R., David Hillier, Patrick McColgan, *Ownership Structure, Managerial Behavior and Corporate Value*. 2002.
- Emery, D.R., dan J.D Finnerty (1997), *Corporate Financial Management*, International edition, Prentice Hall Inc, New jersey
- Friend, I. and L.H.P. Lang (1988), "An Empirical Test of the Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure," *The Journal of Finance* 43, 271-282.
- Gitman, L.J., 2009, *Principles of Managerial Finance*, 12<sup>th</sup> Edition, Addison Wesley, Pearson Education Inc.
- Gujarati, D.N., 2004, *Basic Econometrics*, 4<sup>th</sup> Edition, McGraw Hill International.
- Irmawan, H., 2005, Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen, *JABM*, Vol 12:190-203.
- Ismiyanti, Fitri dan M.M. Hanafi, 2003, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen : Analisis Persamaan Simultan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 16-17 Oktober: hlm. 260-277*.
- Jensen M, and W Meckling. (1976). "Theory of The Firm: Managerial Behavior Agency costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Jensen, G.R., D.P. Solberg dan T.S. Zorn, 1992, Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, hlm. 247-263.
- Laporta, R., F. Lopez de Silanes, A. Shleifer dan R.W. Vishny, 1999, Agency Problems and Dividends Policies around the World, Working Paper, Harvard University
- Moh'd, M.A., L.G. Perry, dan J.N. Rimbey (1998), "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time Series Cross-Sectional Analysis". *The Financial Review*, Vol. 33: pp. 85-99.
- Jurusan Manajemen FBE Ubaya, 2009, Pedoman Penulisan Skripsi Jurusan Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya.

- Mahadwartha, P.A., and J. Hartono (2002), "Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen," *Simposium Nasional Akuntansi 2002*, Universitas Diponegoro Semarang.
- Mahadwartha, Putu Anom. 2003 Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership in Indonesia; An Agency Theory Perspective . *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 18, No. 3, 2003*.
- Megginson, W.L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison Wesley Educational Publishers Inc.
- Miller, M. H., dan Rock, K., 1985, Dividend Policy Under Asymmetric Information, *Journal of Finance, No. 40: hlm. 1031-1052*.
- Nurfauziah, H., Agus D., dan Ringayati, A, 2007, Analisis Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Dalam Masalah Agensi, *Sinergi, Vol 9 no 2*.
- Putri, IF dan Nasir, M., 2006, Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan, *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang 123-16*.
- Ross *et al*, 2003, *Fundamentals of Corporate Finance*, 6<sup>th</sup> Edition, McGraw Hill Education.
- Rozeff, M.S., 1982, Growth, Beta, and Agency Costs as Determinant of Dividend Payout Ratios, *Journal of Financial Research*. Pp 249-259.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Internal dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol 9, No. 1, 4, 2007*.
- Sundjaja dan Barlian, 2003, *Manajemen Keuangan*, Literata Lintas Media, Jakarta.
- Wahidahwati. (2002). "Kepemilikan Manajerial dan Agensi Konflik: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (*Risk Taking*), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen." *Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia*, p. 601-625.