



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN *LEVERAGE* DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TAHUN 2008 TERHADAP
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TAHUN 2009 PADA
INDUSTRI MANUFAKTUR**

TESIS

**DHIANI SATITI
0806479894**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JUNI 2010**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN *LEVERAGE* DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TAHUN 2008 TERHADAP
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TAHUN 2009 PADA
INDUSTRI MANUFAKTUR**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen**

**DHIANI SATITI
0806479894**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
2010**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Dhiani Satiti

NPM : 0806479894

Tanda Tangan : 

Tanggal : 15 Juli 2010

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Dhiani Satiti
NPM : 0806479894
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Pengaruh Kebijakan *Leverage* dan
Kebijakan Dividen Tahun 2008 Terhadap
Kepemilikan Manajerial Tahun 2009 Pada Industri
Manufaktur

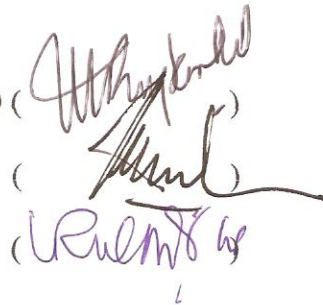
Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Prof. Roy H. M. Sembel, Ir., MBA, Ph.D (

Penguji : Dr. Muhammad Muslich (

Penguji : Dr. Irwan Adi Ekaputra (



Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 15 Juni 2010

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan Karya Akhir (Tesis) ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen program studi Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Penulis menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Rhenald Kasali., selaku Ketua Program Magister Manajemen UI;
2. Prof. Roy H. M. Sembel, Ir., MBA, Ph.D, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu dan bimbingannya dalam penyusunan tesis ini;
3. Para penguji, Dr. Muhammad Muslich dan Dr. Irwan Adi Ekaputra yang telah memberi masukan dan saran dalam memperbaiki tesis ini;
4. Ayah dan Mama, yang selama 24 tahun tidak pernah berhenti berjuang memberikan segala yang terbaik, agar kami semua bisa memiliki masa depan yang lebih baik;
5. Adik-adik tersayang Neshia dan Hanan, terimakasih sudah selalu mengingatkan, mendoakan, mendukung dan mendewasakan mbak menjadi seorang kakak;
6. Seluruh keluarga besar Tjokrosoegiyo dan keluarga Surabaya, atas doa dan dukungan yang telah diberikan.
7. Sahabat-sahabat lama Ime, Gita, Anne, Eghol, Dono, Haryman yang sampai sekarang masih selalu hadir memberikan doa dan semangat;
8. Sahabat-sahabat baru Dewi, Shastia, Faika, Tania, Rio dan Bobby terimakasih atas kehadiran, dukungan, nasihat dan lawakan-lawakan kalian di saat suka maupun duka;

9. Rekan seperjuangan, kelas pagi angkatan D082. Kehadiran kalian memberikan semangat baru, ilmu baru, pergaulan baru, pemikiran baru, dan warna kehidupan baru dalam perjalanan hidup saya. Terima kasih teman-teman.
10. Staf akademik, Mba Mini, Pak Budi, Pak Herman, Pak Harino; Staf perpustakaan, Pak Rus, Pak Sis, Pak Alex dan Mas Dindin; satpam serta keseluruhan staf Magister Manajemen UI, yang telah banyak sekali membantu penulis dalam menyelesaikan masa studi.

Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga Karya Akhir ini dapat memberi sumbangan ilmu pengetahuan untuk Universitas Indonesia.

Jakarta, 16 Juli 2010

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN
PUBLIKASI KARYA ILMIAH**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dhiani Satiti
NPM : 0806479894
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Analisis Pengaruh Kebijakan *Leverage* dan Kebijakan Dividen Tahun 2008 Terhadap Kepemilikan Manajerial Tahun 2009 Pada Industri Manufaktur

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 28 Juni 2010
Yang menyatakan



(Dhiani Satiti)

ABSTRAK

Nama : Dhiani Satiti
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Pengaruh Kebijakan *Leverage* dan Kebijakan Dividen Tahun 2008 Terhadap Kepemilikan Manajerial Tahun 2009 Pada Industri Manufaktur

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, *size*, IOS dan profitabilitas terhadap kepemilikan manajerial satu tahun ke depan. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis dengan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan *leverage*, kebijakan dividen dan *size* perusahaan di tahun 2008 secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya (tahun 2009). Sedangkan IOS dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial pada satu tahun ke depan.

Kata Kunci:

Kepemilikan manajerial, kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, *size*, *Investment Opportunity Set* dan profitabilitas.

ABSTRACT

Name : Dhiani Satiti
Study Program : *Magister of Management*
Title : *The Effect of Year 2008 Leverage and Dividend Policy on 2009 Managerial Ownership in Indonesian Manufacturing Industry*

This paper focus on studying the effect of leverage policy, dividend policy, size, market-to-book value and profitability on next year managerial ownership. The statistic method used to test the research hypothesis is the logistic regression. As in Mahadwartha's paper, this also used the t+1 managerial ownership data. The results show that dividend policy, *leverage* policy and *size* are negative and significantly related to the managerial ownership one-year later. While the market-to-book value and return-on-asset have no significant relation to the managerial ownership.

Key words:

Managerial ownership, leverage policy, dividend policy, size, Investment Opportunity Set and profitability.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR RUMUS	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Pembatasan Masalah	4
1.4. Tujuan Penelitian	4
1.5. Manfaat Penelitian	5
1.6. Metode Penelitian.....	5
1.7. Sistematika Penulisan.....	5
2. TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1. Landasan Teori	7
2.1.1. Teori Keagenan.....	7
2.1.2. Masalah Keagenan.....	7
2.1.3. Biaya Keagenan	9
2.1.4. Struktur Kepemilikan	11
2.1.5. Kepemilikan Manajerial	12
2.1.6. Kebijakan <i>Leverage</i>	13
2.1.7. Kebijakan Dividen.....	14
2.1.8. Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>).....	18
2.1.9. <i>Market-to-book Value</i>	19
2.1.10. Profitabilitas.....	20
2.2. Penelitian Sebelumnya	21
2.3. Hipotesis Penelitian dan Model Analisis	23
2.3.1. Hipotesis Penelitian	23
2.3.2. Model Analisis.....	23
3. METODOLOGI PENELITIAN	25
3.1. Pendekatan Penelitian	25
3.2. Identifikasi Variabel	25
3.3. Definisi Operasional	25
3.4. Jenis dan Sumber Data	26
3.5. Prosedur Penentuan Sample	26

3.6. Model Regresi Logistik	27
3.7. Metodologi Penelitian	28
3.8. <i>Flowchart</i> Tahapan Penelitian	34
4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	35
4.1. Deskripsi Hasil Penelitian	35
4.2. Statistik Deskriptif	35
4.2.1. Deskripsi Variabel Penelitian	36
4.2.2. Uji-T.....	37
4.3. Analisis Hasil Regresi Logistik Dengan Variabel Kontrol	39
4.3.1. Nilai <i>Odd Ratio</i>	40
4.3.2. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	41
4.3.3. Uji Kesesuaian Model.....	41
4.3.4. Uji Klasifikasi Model.....	42
4.3.5. Pengujian Hipotesis Parsial	42
4.3.6. Pengujian Hipotesis Simultan.....	43
4.4. Analisis Hasil Regresi Logistik Dengan Variabel Penelitian	45
4.4.1. Nilai <i>Odd Ratio</i>	45
4.4.2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	48
4.4.3. Uji Kesesuaian Model	48
4.4.4. Uji Klasifikasi Model	49
4.4.5. Pengujian Hipotesis Parsial	50
4.4.6. Pengujian Hipotesis Simultan.....	51
4.5. Pembahasan	52
4.5.1. Pengaruh Kebijakan <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen terhadap Kepemilikan Manajerial	52
4.5.2. Pengaruh Kebijakan <i>Leverage</i> , Kebijakan Dividen, <i>Size</i> , IOS dan profitabilitas terhadap Kepemilikan Manajerial	54
4.5.3. Peranan Variabel Penelitian	57
4.6. Ringkasan Hasil Penelitian.....	58
5. KESIMPULAN DAN SARAN	59
5.1. Kesimpulan.....	59
5.2. Saran	60
DAFTAR PUSTAKA	xiv
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata Dividen Payout Ratio dan <i>Leverage Ratio</i> Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI Tahun 2005 - 2008	12
Tabel 4.2.1 Deskripsi Variabel Penelitian	35
Tabel 4.2.2 Ringkasan Statistik Group	36
Tabel 4.2.3 Hasil Uji <i>Independent Sample T-test</i>	37
Tabel 4.3.1.a Hasil Output – <i>Case Processing Summary</i>	39
Tabel 4.3.1.b Hasil Output - <i>Dependent Variable Encoding</i>	40
Tabel 4.3.1.c Hasil Output – Variabel dalam Persamaan (Blok 0)	40
Tabel 4.3.1.d Hasil Output – <i>Variables Not in the Equation</i>	40
Tabel 4.3.1.e Hasil Output - Regresi Logistik Variabel Kontrol	41
Tabel 4.3.2 Tabel Uji Penilaian Model	42
Tabel 4.3.3 Hasil Uji Hosmer dan Lemeshow	43
Tabel 4.3.4 Hasil Uji Klasifikasi	43
Tabel 4.3.6 <i>Omnibus Test of Model Coefficients</i>	44
Tabel 4.4.1 Hasil Regresi Logistik dengan Variabel Penelitian	45
Tabel 4.4.2 Hasil Uji Penilaian Model	48
Tabel 4.4.3 Hasil Uji Hosmer dan Lemeshow	48
Tabel 4.4.4 Hasil Uji Klasifikasi	49
Tabel 4.4.6 <i>Omnibus Test of Model Coefficients</i>	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan IHSG dari Des-2007 sampai dengan Des-2009 3



DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1 Kepemilikan Manajerial	13
Rumus 2.2 Rasio Hutang	14
Rumus 2.3 <i>Dividend Payout Ratio</i>	17
Rumus 2.4 Ukuran Perusahaan	18
Rumus 2.5 <i>Investment Opportunity</i>	20
Rumus 2.6 Return on Asset.....	21
Rumus 2.7 Model Analisis.....	24
Rumus 3.1 Model Kepemilikan Manajerial.....	28
Rumus 3.2 Probabilita (<i>fitted</i>) Kepemilikan Manajerial	28
Rumus 3.3 Uji Klasifikasi Model	31

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Perusahaan Tidak Berkepemilikan Manajerial.....	61
Lampiran 2. Perusahaan Berkepemilikan Manajerial	64
Lampiran 3. Hasil Output SPSS Regresi Logistik dengan Variabel Kontrol	65
Lampiran 4. Hasil Output SPSS Regresi Logistik dengan Variabel Penelitian.....	68
Lampiran 5. Hasil Uji Parsial.....	71
Lampiran 6. Model Penelitian.....	73
Lampiran 7. Probabilita Kepemilikan Manajerial Prediksi dan Aktual tanpa Variabel Kontrol.....	74
Lampiran 8. Probabilita Kepemilikan Manajerial Prediksi dan Aktual dengan Variabel Kontrol.....	77

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah memakmurkan kesejahteraan pemegang saham. Sedangkan pada proses pengendalian perusahaan biasanya diserahkan kepada pihak manajemen yang diberikan wewenang dan kekuasaan untuk mengambil keputusan terbaik, yang nantinya akan meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Oleh karena itu manajemen dipandang sebagai agen dari pemilik (*principal*) perusahaan (Ross et.al, 2009).

Para pemilik perusahaan (prinsipal) mengangkat manajer untuk merepresentasikan keinginan pemilik untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun pada praktiknya, manajemen juga memiliki kepentingan pribadi yang kadang bertentangan dengan keinginan para pemilik perusahaan. Seperti jika dihadapkan dengan peluang investasi yang berisiko, biasanya manajer kurang tertarik untuk mengambil investasi tersebut. Hal ini dikarenakan jika investasi berisiko tersebut gagal, maka laba perusahaan akan menurun, dan nantinya akan mempengaruhi hasil pengukuran kinerja manajemen.

Konflik keagenan ini dapat dikurangi dengan cara peningkatan kepemilikan oleh manajerial (Crutchley & Hansen, 1989). Dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial, maka kedudukan manajemen dengan pemegang saham dapat disejajarkan, sehingga manajemen dapat bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan manajerial, manajemen dapat termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Cara lain untuk mengurangi konflik keagenan adalah dengan menaikkan *dividend payout ratio* untuk membatasi *cash flow* perusahaan sehingga pihak

manajemen akan terdorong untuk mencari sumber dana eksternal. Pendanaan eksternal biasanya terkait dengan peningkatan pengawasan dari penyedia dana baru (Crutchley & Hansen, 1989).

Peningkatan pendanaan dengan hutang juga diharapkan dapat menurunkan konflik keagenan karena nantinya akan mengurangi penggunaan saham. Dalam rangka pengembalian pinjaman dan pembayaran bunga, maka manajemen dapat bekerja secara maksimal untuk meningkatkan laba perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutang.

Industri manufaktur Indonesia memainkan peranan penting sejak negara kita menyadari tidak bisa mengandalkan ekspor sektor migas. Sektor industri manufaktur yang semakin berorientasi ekspor telah menopang perekonomian Indonesia. Ekspor industri manufaktur menyumbang sekitar 85% ekspor nonmigas dan sekitar 67% total ekspor Indonesia selama tahun 1994-2001. Penelitian ini akan meneliti data perusahaan manufaktur yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di BEI pada periode tahun 2008-2009.

Tabel 1.1 Rata-rata *Dividend Payout Ratio* dan *Leverage Ratio* Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2008

Rata-rata Rasio Keuangan	2005	2006	2007	2008
<i>Dividend Payout Ratio</i> (%)	8.55	9.05	8.97	6.66
<i>Leverage Ratio</i> (X)	0.61	0.62	0.62	1.12

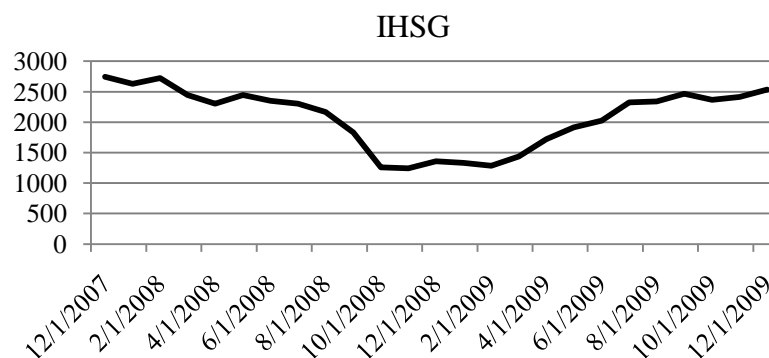
Sumber: Diolah *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005-2009

Berdasarkan Tabel 1.1 rata-rata *dividend payout ratio* sempat meningkat dari 8.55% ke 9.05% dari periode 2005 ke 2006, namun untuk periode selanjutnya terus mengalami penurunan disebabkan karena sebagian besar perusahaan manufaktur tidak membagikan dividen. Selama periode waktu tersebut, mayoritas perusahaan manufaktur memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Sehingga, perusahaan lebih memilih menahan laba untuk diinvestasikan kembali ke dalam proyek-proyek baru dengan harapan untuk memperoleh laba yang lebih besar di masa yang akan datang.

Selain itu, kebutuhan akan modal eksternal cukup mahal sehingga perusahaan berusaha untuk mengurangi ketergantungan pembiayaan dari modal eksternal dengan memanfaatkan laba ditahan.

Rata-rata *leverage ratio* pada periode tahun 2005 sampai 2007 tidak menunjukkan penurunan maupun kenaikan yang signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur menggunakan hutang untuk membiayai aset dengan proporsi yang relatif stabil selama tahun 2005 sampai 2007. Kenaikan penggunaan hutang yang signifikan terlihat di tahun 2008.

Tahun 2008 dipilih karena setelah pertumbuhan yang relatif baik di tahun sebelumnya, pada paruh kedua di tahun 2008 ekonomi Indonesia mulai terkena dampak krisis ekonomi dunia. Pasar finansial sempat menurun karena adanya pengeluaran hot money secara besar-besaran di periode akhir 2008. Penurunan IHSG yang cukup signifikan yaitu sebesar 50.7% dan kenaikan kurs dollar AS sampai ke level Rp 12.000,- sempat terjadi pada periode ini (Sembel, 2009).



Gambar 1.1. Pergerakan IHSG dari Des-2007 sampai dengan Des-2009

Sumber: Yahoo! Finance

1.2. Rumusan Masalah

Penelitian Jensen, Solberg dan Zorn (1992) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan finansial perusahaan, namun tidak sebaliknya. Lebih lanjut lagi Mahadwartha (2002) menyebutkan bahwa semakin tinggi *managerial ownership* suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat dividen dan *leveragenya*. Bertentangan dengan Mahadwartha, hasil penelitian Utami (2006) pada perusahaan tekstil Indonesia menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan *leverage* justru memiliki hubungan yang positif. Berdasarkan latar belakang diatas, dalam karya akhir ini disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- a. Apakah kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen pada periode 2008 berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap kepemilikan manajerial pada periode 2009?
- b. Apakah kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, *size*, IOS dan profitabilitas pada periode 2008 berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap kepemilikan manajerial pada periode 2009?

1.3. Pembatasan Masalah

Dalam karya akhir ini pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan *leverage* terhadap kemungkinan ada atau tidaknya kepemilikan manajerial pada satu tahun ke depan, dibatasi obyek penelitiannya yaitu pada perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, antara lain:

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen terhadap kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya.

2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, *size*, IOS dan profitabilitas berpengaruh terhadap program kepemilikan manajerial satu tahun berikutnya.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini antara lain:

- a. Memberi masukan pada investor dan manajer perusahaan mengenai analisis dampak kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen dengan variabel kontrol *size*, *market-to-book value*, dan profitabilitas terhadap kepemilikan manajerial
- b. Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan kepemilikan manajerial.
- c. Memberi sumbangan informasi dan pemikiran yang dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi peneliti yang lain dalam mengembangkan penelitian ini.

1.6. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah analisis statistik dengan pendekatan regresi logistik. Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan manufaktur yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahun 2008 - 2009. Seluruh data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

1.7. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan karya akhir ini adalah sebagai berikut :

Bab 1: Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan pokok masalah, pertanyaan penelitian, tujuan, manfaat, metode, hipotesis dan sistematika penulisan.

Bab 2: Tinjauan Pustaka

Bab ini akan membahas berbagai teori dan artikel dari hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan kebijakan *leverage*, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial.

Bab 3: Data dan Metodologi Penelitian

Bab ini akan membahas pendekatan penelitian, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data dan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab 4: Analisis dan Pembahasan

Bab ini akan mengemukakan tentang gambaran umum obyek penelitian, yaitu nama-nama perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian, deskripsi hasil penelitian, analisis model, pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

Bab 5: Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisikan tentang kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan serta saran dari penulis kepada peneliti berikutnya yang ingin melakukan penelitian dengan topik yang sama.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2. 1. Landasan Teori

2. 1. 1. Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan keagenan yang terjadi antara pemegang saham (*principals*) dengan manajer perusahaan (*agent*). Pemegang saham menugaskan manajer untuk menjalankan kegiatan operasi perusahaan serta mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan dalam perusahaan. (Jensen dan Meckling, 1976).

Hubungan keagenan ini dapat juga disebut sebagai “*the set of contract theory*”, karena dalam satu perusahaan terdapat kumpulan kontrak yang dilakukan oleh pemegang saham dengan manajer maupun pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Hubungan tersebut jika tidak diawasi maka masing-masing agen dan prinsipal akan bertindak sesuai dengan kepentingannya masing-masing, sehingga dapat menimbulkan masalah keagenan (Ross et al., 2009).

Tugas agen adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik, tetapi para agen sendiri mempunyai kepentingan terhadap insentif yang akan mereka terima. Penugasan dan pendelegasian wewenang dari pemegang saham kepada manajer perusahaan dapat menimbulkan adanya konflik antara kedua belah pihak apabila terdapat perbedaan tujuan dan kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan dalam menjalankan perusahaan. Konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer ini disebut dengan masalah keagenan.

2. 1. 2. Masalah Keagenan

Teori keagenan menjelaskan bahwa pemegang saham mendelegasikan tugasnya dikarenakan saham-saham yang mereka miliki sudah terdiversifikasi dan tersebar merata. Pemegang saham ini terfokus untuk mendiversifikasi risiko non

sistematik, sedangkan para manajer memiliki kecenderungan untuk mengejar kepentingannya sendiri (Crutchley dan Hansen, 1989). Masalah keagenan timbul apabila pemilik perusahaan tidak menjalankan perusahaannya sendiri dan lebih memilih untuk menyewa satu atau beberapa orang untuk menjalankan operasi perusahaannya. Masalah keagenan ini tidak akan terjadi apabila perusahaan sepenuhnya dijalankan oleh pemilik yang sekaligus menjadi manajer karena pemilik manajer akan menjalankan aktivitas operasional perusahaan dengan sepenuh hati untuk memaksimalkan nilai perusahaan, yang secara tidak langsung akan meningkatkan kesejahteraan pemilik manajer tersebut.

Perusahaan besar yang memiliki banyak pemegang saham biasanya menimbulkan perbedaan struktur antara pemilik dengan tim manajemen. Para profesional diangkat sebagai agen untuk menjalankan operasional perusahaan, karena ketidakmampuan pemegang saham untuk mengelola perusahaan yang terlalu besar. Perbedaan peran tersebut menghadirkan kekurangan dan keuntungan. Keuntungan yang diperoleh antara lain adalah hal tersebut memungkinkan pergantian kepemilikan saham tanpa mengganggu sistem operasional bisnis perusahaan (Brealey dan Myers, 2000). Sedangkan kekurangannya adalah apabila terdapat perbedaan tujuan dan kepentingan diantara kedua belah pihak maka dapat memunculkan masalah keagenan. Kepentingan yang berbeda tersebut timbul apabila manajer sebagai agen yang dipekerjakan oleh pemegang saham harus menjalankan tugas untuk mencapai kepentingan pemegang saham yaitu meningkatkan nilai perusahaan namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan yang berbeda yaitu memaksimalkan kesejahteraan dan memuaskan keinginan pribadi. Jika kedua kepentingan tersebut tidak disatukan maka manajer akan memiliki kecenderungan melakukan investasi pada proyek yang tidak menguntungkan, gaya kerja yang terlalu mewah, dan sebagainya. Tindakan manajer yang mengkonsumsi sumber daya perusahaan secara berlebihan dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Selain perbedaan kepentingan antara pemilik dan agen, masalah keagenan ini juga dapat terjadi karena

timbul informasi tidak simetri antara prinsipal dan agen (Miguel et al., 2005 dalam Ruan, et al., 2009).

Masalah keagenan selain kepada pemilik dan manajer perusahaan juga terjadi antara manajer dan karyawan serta pemberi hutang (kreditur) dengan pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1999). Konflik antara manajer dengan karyawan terjadi apabila karyawan memiliki kepentingan yang berbeda dengan manajer sehingga karyawan tidak menjalankan tugasnya dengan baik (melalaikan/menunda pekerjaan) sehingga dapat merugikan perusahaan. Sedangkan konflik yang terjadi antara kreditur dengan pemegang saham terjadi apabila pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda dengan kreditur. Kreditur memberikan pinjaman dana dengan harapan bahwa dana yang diberikan dapat diinvestasikan pada proyek yang menguntungkan sehingga ketika perusahaan mendapat laba dana dapat dikembalikan pada kreditur, sedangkan pemegang saham lebih menginginkan jika laba yang diperoleh dapat diinvestasikan kembali atau dengan membagikannya dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, untuk mengatasi konflik keagenan ini, perusahaan mengeluarkan biaya tambahan yang biasa disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*).

2. 1. 3. Biaya Keagenan

Biaya keagenan adalah biaya yang timbul untuk mencegah atau menangani konflik kepentingan antara prinsipal dan agen (Ross et al., 2009). Menurut Jensen dan Meckling (1976) biaya keagenan ini meliputi biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya ikatan (*bonding cost*) dan biaya sisa (*residual cost*). Biaya yang berkaitan dengan pemantuan yang dilakukan prinsipal terhadap aktivitas yang dilakukan oleh manajer termasuk biaya pengawasan, contohnya biaya audit. Selanjutnya biaya ikatan adalah biaya yang timbul apabila prinsipal berusaha meyakinkan manajer untuk melakukan pekerjaannya sesuai dengan kepentingan pemilik saham atau prinsipal. Sedangkan biaya sisa dapat dihitung dari perbedaan *return* yang diperoleh karena perbedaan keputusan investasi antara prinsipal dan agen.

Jika pemegang saham tidak berusaha sama sekali untuk mempengaruhi kinerja manajemen, maka tidak ada biaya keagenan yang perlu dikeluarkan, dapat dipastikan penurunan kekayaan pemegang saham, akibat tingkah laku manajemen yang kurang diinginkan, akan terjadi. Namun sebaliknya jika pemegang saham berusaha mengontrol semua kegiatan manajemen, maka biaya keagenan yang timbul akan sangat tinggi. Solusi optimal adalah menyeimbangkan keduanya, sistem pemberian kompensasi manajer harus cukup terikat dengan kinerjanya, namun pemantauan terhadap tindakan manajemen harus tetap dilaksanakan (Brigham, dan Daves, 2004).

Brigham dan Daves, 2004, juga mengemukakan beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk memotivasi manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham adalah:

a. Skema Kompensasi Manajerial (*Managerial Compensation Plan*)

Skema kompensasi yang diberikan harus dirancang hingga memenuhi beberapa syarat, yaitu: harus menarik sehingga mampu mempertahankan manajer, dan mampu mensejajarkan tindakan manajemen sedekat mungkin dengan kepentingan pemegang saham, yaitu memaksimalkan harga saham.

b. Intervensi langsung oleh Pemegang Saham (*Direct intervention by Shareholders*)

Sebelumnya saham hanya dimiliki oleh individual, tetapi belakangan ini mayoritas kepemilikan saham dimiliki oleh *institutional investors* seperti perusahaan asuransi, dan dana pensiun. Manajer keuangan institusi tersebut biasanya memiliki power untuk mempengaruhi operasional perusahaan. Seperti contohnya mereka dapat berdiskusi dengan manajemen perusahaan tentang bagaimana seharusnya perusahaan tersebut dijalankan. Oleh karena itu, manajer keuangan institusi dapat berfungsi sebagai *lobbyist* yang mewakili para pemegang saham.

c. Ancaman Pemecatan (*Threat of Firing*)

Sebelumnya probabilita pemegang saham untuk mengeluarkan pihak manajemen, sangatlah kecil. Hal ini dikarenakan saham suatu perusahaan biasanya terdistribusi luas, dan kontrol manajemen terhadap mekanisme *voting* sangatlah kuat. Namun, sekarang ini situasi tersebut sudah berubah. Seperti contohnya banyak CEO dan Top eksekutif perusahaan American Express, Goodyear, General Motors, Kodak dan AT&T yang dikeluarkan akibat merosotnya kinerja perusahaan yang mereka jalankan.

d. Ancaman Pengambil Alihan (*Threat of Takeover*)

Jika suatu saham perusahaan mengalami *undervalued* karena pengelolaan manajemen yang buruk, maka perusahaan tersebut sangat berpotensi untuk diambil alih secara paksa. Pada *hostile takeover* biasanya manajemen perusahaan target akan dipecat. Oleh karena itu dengan adanya ancaman *takeover*, biasanya manajemen akan termotivasi untuk memaksimalkan harga saham.

2. 1. 4. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dapat didefinisikan sebagai proporsi distribusi kepemilikan saham diantara berbagai kelas penanam modal (Ogden, 2003). Kelompok-kelompok utama dalam pemegang saham antara lain:

- a. Manajer perusahaan, jajaran direktur dan komisaris perusahaan yang biasa disebut *insider ownership* atau *managerial ownership*
- b. Lembaga keuangan khususnya dana pensiun dan "*mutual fund*"
- c. Investor individual
- d. Perusahaan-perusahaan lain

Pemegang saham pada kelompok b,c dan d biasa disebut *outsiders ownership*. Jika *insiders* memegang porsi cukup besar dari saham perusahaan maka perusahaan tersebut disebut perusahaan tertutup. Namun apabila pemegang saham *outsiders* mendominasi kepemilikan saham maka kepemilikan perusahaan tersebut tersebar (*difuse*).

2. 1. 5. Kepemilikan Manajerial

Masalah keagenan yang timbul akibat perbedaan konflik antara prinsipal dan agen, dapat dikurangi salah satunya dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976). Pada dasarnya program kepemilikan manajerial ini dilaksanakan untuk mensejajarkan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen.

Penelitian Jensen dan Meckling (1976) juga menemukan bahwa manajer dengan tingkat kepemilikan yang kecil, pada umumnya gagal untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, karena manajer lebih mementingkan kompensasi yang diukur dari kinerja manajemen. Namun tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan *entrenchment problem*, yang artinya jika kepemilikan manajer terlalu besar maka para manajer tersebut memiliki posisi atau hak *voting* yang kuat untuk melakukan kontrak terhadap perusahaan. Akibatnya, pihak eksternal pemegang saham akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer (Crutchley et al., 1999 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Dalam kondisi kepemilikan manajer yang tinggi, pihak manajer akan mempunyai kekuasaan yang kuat untuk melaksanakan apa yang menjadi kepentingan pribadi tanpa merasa takut mendapat sanksi disiplin dari *outside shareholder* (Short et al., 2002).

Manajer yang memiliki saham pada perusahaan dimana ia bekerja, cenderung untuk lebih berusaha memaksimalkan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial penting fungsinya dalam menangani konflik kepentingan. Salah satu hal yang memotivasi manajer untuk bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham yaitu adanya kepemilikan saham oleh manajer, sehingga manajer tidak hanya mengejar kompensasi, tetapi juga dividen dan *capital gain*. Peningkatan kepemilikan akan membuat kepentingan manajer menjadi lebih dekat dengan kepentingan pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1999).

Besarnya kepemilikan saham oleh manajerial dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial (MOWN)} = \frac{\sum \text{Lembar saham yang dimiliki dewan direksi dan komisaris}}{\sum \text{Lembar saham yang beredar}} \dots (2.1)$$

2. 1. 6. Kebijakan *Leverage*

Kebijakan *leverage* (hutang) adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang atau yang biasa disebut *financial leverage*. Dengan menggunakan lebih banyak pendanaan dengan hutang, biaya keagenan dapat diperkecil (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini dikarenakan penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham. Hutang mewajibkan peminjam untuk membayar beban bunga dan mengembalikan pinjaman secara periodik. Oleh karena itu, manajer didorong untuk bekerja keras untuk meningkatkan laba perusahaan sehingga dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang.

Nilai perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya lebih tinggi dikarenakan perusahaan mendapatkan penghematan dari bunga hutang yang tidak kena pajak atau biasa disebut *tax shield* (Ross et al., 2009). Namun, kebijakan hutang yang terlalu tinggi akan menimbulkan biaya keagenan hutang dan risiko kebangkrutan (Crutchley dan Hansen, 1989).

Menurut Brigham dan Daves (2004), penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan bagi sebuah perusahaan, mempunyai implikasi pada tiga hal penting, yaitu:

- a. Dengan meningkatkan pendanaan yang berasal dari hutang, *stockholder* dapat memelihara kontrolnya terhadap sebuah perusahaan tanpa harus meningkatkan investasi pada saham perusahaan tersebut
- b. Jika kegiatan investasi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan lebih banyak didanai dari hutang, maka *shareholder return and risk* akan meningkat.
- c. Kreditur selalu memperhatikan *equity (owner supplied funds)*, untuk

mengetahui *margin of safety* sebuah perusahaan dan bila proporsi dari *owner supplied funds* besar, maka risiko yang dihadapi oleh kreditur makin kecil.

Financial leverage ini dihitung dengan rasio hutang (*debt ratio*). Rasio hutang memberikan informasi kepada kreditor mengenai tingkat *solvency* perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menyediakan tambahan pendanaan untuk kesempatan investasi yang potensial. Selain itu, melalui rasio hutang ini investor dapat melihat besarnya aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Kreditor lebih memilih perusahaan dengan rasio hutang yang rendah, karena semakin rendah tingkat hutang perusahaan maka semakin kecil pula kemungkinan gagal bayar perusahaan tersebut (Brigham dan Ehrhardt, 2003).

Hutang memiliki hubungan kausal terbalik dengan kepemilikan manajerial (Chen dan Steiner, 1999). Penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan risiko gagal bayar (*default risk*) dan risiko kebangkrutan, oleh karena itu jika tingkat hutang tinggi maka manajer cenderung mengurangi proporsi kepemilikan sahamnya. Mahadwartha (2002) menyebutkan bahwa kebijakan hutang dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial satu tahun kedepan. Rasio hutang dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \quad \dots (2.2)$$

H_1 : Pengaruh kebijakan hutang terhadap peluang adanya kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya adalah negatif dan signifikan.

2. 1. 7. Kebijakan Dividen

Dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan hak masing-masing. Masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham suatu perusahaan diatur dalam kebijakan dividen. Kebijakan tersebut mengatur apakah laba tersebut akan dibagikan sebagai dividen kenapa para

pemegang saham atau disimpan sebagai laba ditahan (*retained earnings*) yang nantinya akan digunakan untuk keperluan investasi perusahaan (Husnan, 1998: 381).

Kebijakan dividen perusahaan adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen harus diformulasikan dengan memperhatikan: memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup (Sundjaja dan Barlian, 2002). Oleh karena itu, permasalahan dalam pembuatan kebijakan dividen adalah kapan laba harus dibagikan dan kapan harus ditahan sebagai *retained earnings*.

Pada suatu perusahaan kebijakan dividen yang optimal akan dapat menciptakan suatu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang, sehingga nantinya juga dapat memaksimalkan harga saham (Weston dan Brigham, 2000). Hal ini dikarenakan *retained earnings* merupakan salah satu sumber dana terpenting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, namun di satu sisi dividen juga merupakan arus kas yang disisihkan untuk para pemegang saham (Weston dan Copeland, 1997).

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan untuk membagikan laba sebagai dividen atau menahannya untuk di re-investasi kembali ke dalam bisnis. *Target payout policy* dan *dividend stability policy* adalah dua elemen kunci yang terkait dengan kebijakan dividen. *Target payout policy* menyangkut berapa bagian dari pendapatan yang harus dibayarkan atau didistribusikan sebagai dividen, sedangkan *dividend stability policy* menyangkut apakah kebijakan pembayaran dividen dalam jumlah yang tetap dan stabil atau bervariasi tergantung pada kebutuhan internal perusahaan dan arus kas perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan (Horne dan Wachowicz, 2002). Lebih lanjut lagi, keputusan dividen secara signifikan dapat mempengaruhi pembiayaan eksternal perusahaan (Sundjaja dan Barlian, 2002). Hal ini menunjukkan jika dividen tunai yang dibayarkan semakin

besar, maka semakin besar pula jumlah yang harus didapatkan dari dana eksternal melalui pinjaman, atau penjualan saham biasa dan preferen.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menunjukkan presentase laba perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai dan juga menentukan berapa jumlah laba yang dapat ditahan untuk dialokasikan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar proporsi laba ditahan, maka semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan proporsi penggunaan laba ini merupakan aspek yang terpenting dalam kebijakan dividen (Horne dan Wachowics, 2002).

Pada dasarnya, dividen diberikan oleh perusahaan sebagai kompensasi bagi para pemegang saham yang telah menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Dengan kata lain, konsep ini sebenarnya mirip dengan bunga yang dibayarkan kepada kreditur sebagai kompensasi atas penggunaan dana mereka dalam bentuk hutang oleh perusahaan sebagai debitur. Kompensasi tersebut diberikan sebab masing-masing investor dan kreditur telah kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan atas dana mereka, yang kemungkinan dapat digunakan untuk alternatif investasi lainnya. Dalam hal ini investor dan kreditur menanggung *opportunity cost*.

Sebenarnya, ada konflik kepentingan yang terkandung di dalam kebijakan dividen. Konflik antara menahan laba untuk reinvestasi agar dapat memberikan tingkat pertumbuhan perusahaan atau membagikan laba sebagai dividen. Jika reinvestasi yang dilakukan manajer dapat berhasil, maka harga saham dan nilai perusahaan akan ikut meningkat. Namun, jika dilihat dari sisi lain, keputusan reinvestasi ini dapat mengurangi jumlah pembayaran dividen, yang nantinya juga akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Hal ini dikarenakan, jika investor dihadapkan dengan dua pilihan perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang sama, namun pembagian dividennya berbeda, maka investor akan cenderung memilih perusahaan yang membagikan dividen yang lebih besar. Oleh karena itu, di dalam

kebijakan dividen penting sekali untuk dapat menentukan proporsi yang tepat diantara keduanya.

Teori biaya keagenan menggunakan kebijakan dividen sebagai salah satu cara untuk mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Pembayaran dividen dapat meminimalisir biaya keagenan karena dengan membayar dividen makan *free cash flow* yang berada dalam kekuasaan manajer menjadi lebih sedikit, dengan demikian pengalokasian sumber daya akan menjadi lebih baik (Jensen dan Meckling, 1986). Biaya keagenan akan cenderung menjadi lebih tinggi pada perusahaan yang tidak menggunakan dananya secara efisien.

Dividen Payout Ratio (DPR) biasanya digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan. DPR didefinisikan sebagai presentase besarnya dividen atas laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan menjadi aspek utama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Horne, 1995). Hal ini dikarenakan dividen akan diterima pada tahun berjalan dan akan dibayar secara terus menerus, berbeda dengan *capital gain* yang akan diterima hanya pada waktu yang akan datang. Dividen yang diterima sekarang akan lebih dipilih oleh investor dibanding *capital gain* yang baru akan diterima di masa mendatang (Gordon dan Litner dalam Satwiko et al., 2005).

Dividend payout ratio adalah persentase dividen tunai per lembar saham yang dibagikan dengan pendapatan per lembar sahamnya. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{DPS (Dividend per Share)}}{\text{EPS (Earning per Share)}} \quad \dots (2.3)$$

H₂: Pengaruh kebijakan dividen terhadap peluang adanya kepemilikan manajerial pada tahun berikutnya adalah negatif dan signifikan.

2. 1. 8. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dinilai dari nilai total asetnya. Perusahaan yang memiliki nilai total aset yang besar berarti memiliki ukuran yang lebih besar dibanding perusahaan yang hanya memiliki nilai total aset yang kecil. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan operasional perusahaan, yang nantinya akan mempengaruhi pendapatan saham perusahaan.

Ukuran perusahaan juga akan mempengaruhi kebijakan keuangan yang akan diambil oleh suatu perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar biasanya memiliki arus kas dan kebutuhan dana yang besar. Sedangkan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil biasanya tidak berada dalam posisi yang kuat untuk meminjam hutang karena dianggap memiliki risiko gagal bayar yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan ukuran besar (Jagi dan Gul, 1999).

Perusahaan dengan ukuran besar cenderung untuk mengurangi atau membatasi kepemilikan manajerial (Wahidawati, 2002). Sedangkan menurut Demsetz dan Villalonga (2001), manajer perusahaan memiliki kemungkinan lebih besar untuk memiliki bagian saham lebih besar pada perusahaan yang ukurannya kecil, sedangkan dalam perusahaan yang ukurannya besar, manajer memerlukan investasi yang lebih besar untuk menguasai bagian saham yang sama dengan bagian jika ia berinvestasi pada perusahaan yang ukurannya lebih kecil.

Ukuran perusahaan ini dapat diukur dengan menggunakan persamaan:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Assets} \quad \dots (2.4)$$

H₃: Pengaruh size (ukuran perusahaan) terhadap peluang adanya kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya adalah negatif dan signifikan.

2. 1. 9. *Market-to-Book Value*

Investasi merupakan kekuatan penggerak utama dari setiap sistem usaha. Hal ini akan mendukung strategi persaingan yang dikembangkan oleh manajemen dan berdasarkan pada perencanaan (anggaran modal) untuk menjalankan dana yang ada. Investasi dalam suatu perusahaan berkaitan erat dengan prospek pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan baik oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun eksternal seperti investor dan kreditor. Perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar. Jika manajemen mempunyai tujuan untuk mengejar sasaran pertumbuhan perusahaan, maka manajemen dan para pemegang saham (*shareholder*) akan cenderung menyukai perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi (Vogt, 1997). Peluang pertumbuhan dapat diproksikan dengan berbagai kombinasi nilai set kesempatan investasi

Investment opportunity merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan NPV positif (Myers, 1977 dalam Subekti dan Wijaya, 2004). *Investment opportunity* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang dan pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Lebih lanjut lagi, *investment opportunity* merupakan nilai (berupa nilai buku baik aktiva maupun ekuitas perusahaan) dan nilai kesempatan pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (berupa nilai pasar perusahaan) (Jagi dan Gul, 1999).

Pada penelitian ini *market-to-book value* digunakan sebagai proksi dari *investment opportunity*. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan. Nilai *market-to-book value* yang rendah menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kesempatan investasi yang rendah (Crutchley dan Hansen, 1989). Kesempatan investasi yang rendah akan mengurangi keatraktifan manajer dari perusahaan untuk memiliki saham di perusahaan tersebut.

Dengan kata lain manajer akan mengurangi kepemilikannya dalam perusahaan jika perusahaan memiliki nilai *market to book ratio* yang rendah. *Investment opportunity* dapat diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Investment Opportunity} = \text{Market} - \text{to} - \text{book value} \quad \dots (2.5)$$

H₄: Pengaruh IOS terhadap peluang adanya kepemilikan manajerial di tahun berikutnya adalah positif dan signifikan.

2. 1. 10. Profitabilitas

Pengukuran performa merefleksikan keputusan stratejik, operasi dan keuangan sebuah perusahaan. Rasio keuangan biasanya dinyatakan dalam satuan presentase (%) atau kali (x). Pengelompokan rasio keuangan dapat dilakukan dengan beberapa cara. Salah satu pengelompokan yang dapat dipakai adalah sebagai berikut:

- a. Rasio profitabilitas, mengukur efektivitas manajemen berdasar jumlah keuntungan yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan.
- b. Rasio pertumbuhan, mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomisnya di dalam pertumbuhan ekonomi dan industri.
- c. Rasio valuasi, mengukur kemampuan manajemen untuk mendapatkan nilai pasar (Weston & Copeland, 1992).

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan *operating asset* yang dimiliki. *Operating asset* disini adalah seluruh aktiva selain investasi jangka panjang dan aktiva lain yang tidak digunakan dalam kegiatan atau usaha memperoleh penghasilan rutin atau usaha pokok perusahaan.

Salah satu pengukuran yang digunakan dalam rasio profitabilitas adalah ROA (*Return on Asset*) yang menunjukkan seberapa efektif asset perusahaan dapat menghasilkan *revenue*. ROA menggambarkan apa yang dapat sebuah perusahaan lakukan terhadap asset yang dimiliki, contohnya berapa dollar yang dapat mereka hasilkan dari setiap dollar asset yang mereka miliki, dan juga dapat digunakan untuk membandingkan perusahaan tersebut dengan perusahaan lainnya di industri yang sama. Namun, ROA tidak dapat digunakan untuk membandingkan perusahaan di dalam industri karena adanya faktor skala dan ketentuan modal (seperti persyaratan *reserve* di industri bank dan asuransi). ROA juga memberikan indikasi intensitas kapital suatu perusahaan, perusahaan yang membutuhkan investasi awal yang besar biasanya memiliki ROA yang rendah.

Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning Before Tax \& Interest}}{\text{Total Asset}} \quad \dots (2.6)$$

H_5 : Pengaruh profitabilitas terhadap probabilitas adanya kepemilikan manajerial satu tahun ke depan adalah positif dan signifikan.

2. 2. Penelitian Sebelumnya

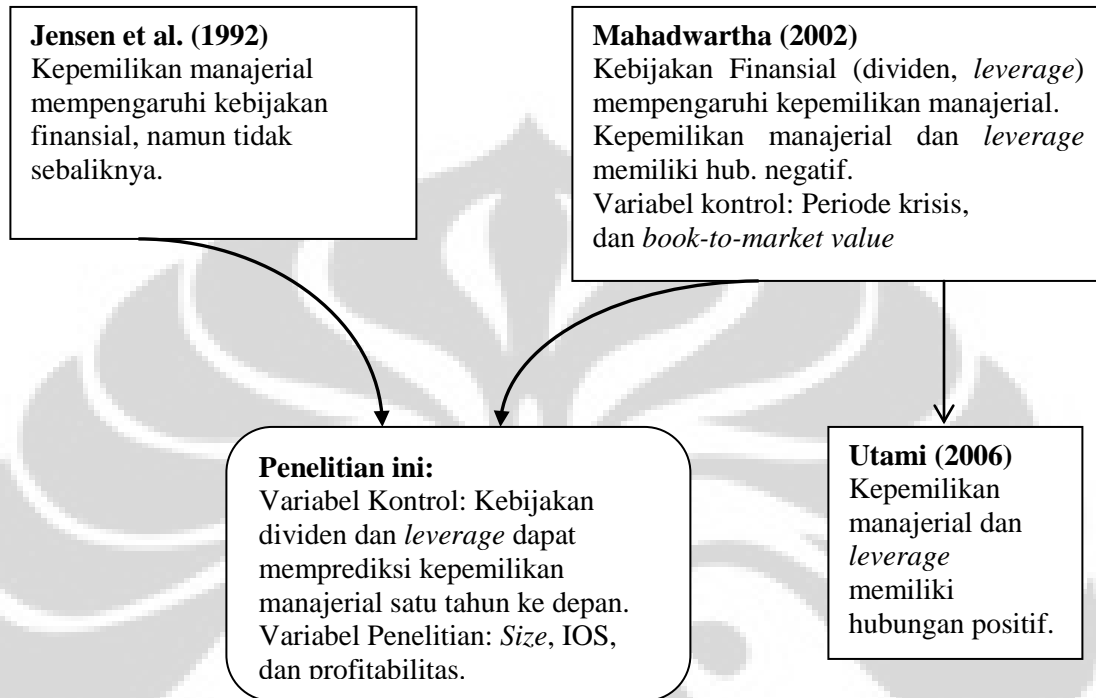
Penelitian Jensen, Solberg dan Zorn (1992) dalam Mahadwartha (2003) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan finansial (*dividen* dan *leverage*) perusahaan, namun hal ini tidak berlaku untuk sebaliknya.

Sedangkan, Mahadwartha (2002) menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Jakarta Stock Exchange (JSX). Dalam penelitian tersebut dimasukkan variabel *leverage* dan *dividen* sebagai variabel independen utamanya, sedangkan untuk variabel kontrolnya adalah *investment opportunity* yang diproksikan dengan

market-to-book value, ukuran perusahaan dan periode krisis. Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa dividen dan *leverage* signifikan mempengaruhi proporsi kepemilikan manajerial. Hubungan keduanya adalah negatif dan signifikan. Variabel kontrol yaitu *book to market value*, *size* dan periode krisis juga signifikan dalam memprediksi kepemilikan manajerial. Secara keseluruhan hasil yang didapat dari penelitian Mahadwartha adalah bahwa dividen dan *leverage* secara signifikan dapat memprediksi kepemilikan manajerial satu tahun kedepannya.

Namun, bertentangan dengan Mahadwartha, hasil penelitian Utami (2006), pada perusahaan tekstil Indonesia pada periode 2001-2005, justru mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial dan *leverage* justru memiliki hubungan yang positif.

Dalam penelitian ini, mengikuti penelitian Mahadwartha (2003), data kepemilikan manajerial yang akan digunakan adalah data satu tahun kedepan, hal ini dikarenakan perubahan pada kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen, akan memiliki efek yang lebih besar pada tahun kedepannya, bukan pada tahun yang sama. Lebih lanjut lagi, variabel profitabilitas akan ditambahkan sebagai variabel kontrol dan variabel periode krisis yang sebelumnya digunakan oleh Mahadwartha (2002) untuk periode observasi tahun 1993-2001, akan dihilangkan. Hal ini dikarenakan dalam periode krisis nilai hutang yang tinggi bukan disebabkan karena adanya penambahan hutang tetapi karena penurunan nilai tukar rupiah yang berdampak pada peningkatan nilai hutang luar negeri perusahaan.



Gambar 2.1. Skema Penelitian Sebelumnya

Sumber: Olahan peneliti

2. 3. Hipotesis Penelitian dan Model Analisis

2.3.1. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan landasan teori, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Pengaruh kebijakan hutang terhadap peluang adanya kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya adalah negatif dan signifikan.

H₂: Pengaruh kebijakan dividen terhadap peluang adanya kepemilikan manajerial pada tahun berikutnya adalah negatif dan signifikan.

H₃: Pengaruh *size* (ukuran perusahaan) terhadap peluang adanya kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya adalah negatif dan signifikan.

H₄: Pengaruh IOS terhadap peluang adanya kepemilikan manajerial di tahun berikutnya adalah positif dan signifikan.

H₅: Pengaruh profitabilitas terhadap probabilitas adanya kepemilikan manajerial satu tahun ke depan adalah positif dan signifikan.

2.3.2. Model Analisis

Mengacu pada hipotesis yang diajukan maka model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Model analisis ini dilakukan untuk menguji pengaruh kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, *size*, IOS dan profitabilitas, dengan model sebagai berikut:

$$MOWN_t = \alpha_1 + \beta_1 LEV_{t-1} + \beta_2 DPR_{t-1} + \beta_3 SIZE_{t-1} + \beta_4 IOS_{t-1} + \beta_5 ROA_{t-1} + \varepsilon_t \quad \dots (2.7)$$

Keterangan:

MOWN_t : Kepemilikan manajerial pada periode t

LEV_{t-1} : Kebijakan *leverage* pada periode t-1

DPR_{t-1} : Kebijakan dividen pada periode t-1

SIZE_{t-1} : Ukuran perusahaan pada periode t-1

IOS_{t-1} : *Investment Opportunity Set* diproksikan dengan *market-to-book value* pada periode t-1

ROA_{t-1} : Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* pada periode t-1

Penelitian ini menggunakan model logit untuk menyelesaikan persamaan (2.7) karena variabel terikat MOWN (kepemilikan manajerial) merupakan variabel *dummy*. Hasil dari perhitungan tersebut akan menunjukkan bagaimana kemungkinan variabel terikat akan terjadi setelah adanya variabel bebas.

BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menitik beratkan pada pengujian hipotesis, menggunakan data-data yang terukur dan mengaitkan kesimpulan yang digeneralisasi.

3.2. Identifikasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri atas:

- a. Variabel terikat, yaitu kepemilikan manajerial
- b. Variabel kontrol, yaitu kebijakan dividen dan kebijakan *leverage*
- c. Variabel penelitian
 - *Size*
 - *Investment Opportunity Set*
 - Profitabilitas

3.3. Definisi Operasional

Untuk memudahkan pemahaman dan untuk menghindari ketidakjelasan makna variabel yang digunakan dalam penelitian ini, maka berikut ini diberikan definisi operasional dari variabel-variabel tersebut:

- a. Kepemilikan manajerial (MOWN)

Variabel ini merupakan kondisi dari struktur atau seberapa besar kepemilikan manajerial yang ada dalam suatu perusahaan. Nilai variabel ini dihitung dengan menggunakan rumus (2.1)

- b. *Leverage ratio* (LEV)

Variabel ini merupakan kondisi dari kebijakan hutang yaitu diukur dari rasio total hutang terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai variabel ini

dihitung dengan menggunakan rumus (2.2)

c. *Dividend payout ratio* (DPR)

Variabel ini merupakan kondisi dari kebijakan dividen yaitu diukur dengan persentase dividen tunai per lembar saham (DPS) yang dibagikan dengan pendapatan per lembar (EPS). Nilai variabel ini dihitung dengan menggunakan rumus (2.3)

d. *Size* (SIZE)

Variabel ini menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari nilai total assetnya. Nilai variabel ini dihitung dengan menggunakan rumus (2.4)

e. *Investment Opportunity Set* (IOS)

Variabel ini menggambarkan klasifikasi pertumbuhan perusahaan dan diprosikan dengan *market to book value*. Nilai variabel ini dihitung dengan menggunakan rumus (2.5)

f. Profitabilitas (ROA)

Variabel ini menghubungkan antara pendapatan perusahaan dari kegiatan pokoknya dengan *total asset* perusahaan. *Return on Asset* digunakan sebagai proksi. Nilai variabel ini dihitung dengan menggunakan rumus (2.7).

3.4. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.5. Prosedur Penentuan Sampel

Sampel yang digunakan ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* untuk mencapai batasan-batasan atau tujuan tertentu yang diharapkan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan sampel dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2007 - 2008.
- b. Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan secara terus-menerus selama periode penelitian.
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki maupun tidak memiliki kepemilikan manajerial, *leverage ratio*, *dividend payout ratio*, *size*, *market to book value* dan ROA.

3.6. Model Regresi Logistik

Regresi logistik (*logistic regression*) dipakai untuk menguji probabilitas terjadinya variabel dependen yang diprediksi oleh variabel independen. Dalam metode ini, variabel dependen merupakan variabel *categorical* sedangkan variabel independen adalah variabel *metric*. Jika prosedur regresi linier dalam mengestimasi nilai parameter sering menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*), maka regresi logistik dalam mengestimasi nilai parameter menggunakan metode MLE (*Maximum Likelihood Estimation*)

Regresi logistik dapat menjamin hasil estimasi akan berada antara 0 dan 1. Tujuan estimasi dari model ini adalah menemukan nilai terbaik bagi masing-masing koefisien. Bila koefisien suatu variabel ternyata positif berarti semakin tinggi nilai variabel tersebut berkaitan dengan semakin rendahnya probabilitas bahwa $Y=0$; dengan kata lain, semakin tinggi suatu variabel berarti semakin tinggi probabilitas $Y=1$.

Kelebihan metode regresi logistik adalah lebih fleksibel dibanding teknik lain (Kuncoro, 2004: 235), yaitu :

1. Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model. Pada regresi logistik, asumsi *multivariate normal distribution* dapat diabaikan. Dengan adanya asumsi inilah maka keterbatasan yang muncul dalam memprediksi kepemilikan manajerial seperti masalah normalitas data maupun masalah varians yang tidak *equal* dalam setiap kelompok, dapat diatasi. Pada regresi logistik, variabel penjelas tidak harus memiliki distribusi normal, linear maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup
2. Variabel bebas dalam regresi logistik bisa campuran dari variabel kontinu, diskrit, dan dikotomis.
3. Regresi logistik amat bermanfaat digunakan apabila distribusi respon atas variabel terikat diharapkan non-linier dengan satu atau lebih variabel bebas.

Karena model yang dihasilkan dengan regresi logistik bersifat non-linier, persamaan yang digunakan untuk mendeskripsikan hasil sedikit lebih kompleks dibanding regresi berganda. Variabel hasil, Y, adalah probabilitas mendapatkan 2 hasil atau lebih berdasarkan fungsi non-linier sejumlah variabel bebas.

Fungsi logistik dinyatakan dalam bentuk :

$$f(z) = \frac{1}{1 + e^{-z}}$$

dimana nilai z berkisar $-\infty$ dan $+\infty$. Jika nilai $z = -\infty$, maka $f(z)$ akan bernilai 0, sedangkan jika nilai $z = +\infty$, maka nilai $f(z) = 1$. Nilai $f(z) = 0,5$ akan diperoleh jika nilai $z = 0$. Gambaran kurva bentuk S (fungsi logistik) menunjukkan bahwa model logistik sebenarnya menggambarkan suatu probabilitas (besarnya berkisar 0 dan 1), atau resiko terjadinya suatu kejadian.

3.7. Metodologi Penelitian

Untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian yang telah diajukan di Bab 1, maka analisa dilakukan dengan tahapan-tahapan sebagai berikut:

- a. Menentukan sampel penelitian, yaitu perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 – 2009 dan menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian.
- b. Mengklasifikasikan perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial dan tidak mempunyai kepemilikan manajerial.
- c. Menghitung variabel yang akan diregresikan.
 - Menghitung kepemilikan manajerial dengan rumus (2.1)
 - Menghitung *leverage ratio* dengan rumus (2.2)
 - Menghitung *dividend payout ratio* dengan rumus (2.3)
 - Menghitung *size* dengan rumus (2.4)
 - Menghitung *IOS* dengan rumus (2.5)
 - Menghitung profitabilitas dengan rumus (2.6)
- d. Analisa logit

Penelitian terhadap kepemilikan manajerial yang dilakukan dengan seperangkat instrumen penelitian, meneliti kepemilikan manajerial (MOWN) ditinjau dari penilaian pada faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan manajerial yaitu *leverage ratio*, *dividend payout ratio*, *size*, *market-to-book value*, dan profitabilitas bagi perusahaan yang mempunyai dan tidak mempunyai kepemilikan manajerial. Di sini kepemilikan manajerial berupa variabel *dummy* yaitu memiliki kepemilikan manajerial ($D=1$) dan tidak ada kepemilikan manajerial ($D=0$).

Hipotesis yang telah dirumuskan perlu diuji kebenarannya dengan pengolahan data secara kuantitatif. Data yang telah terkumpul kemudian dianalisis dengan menggunakan teknik regresi logistik. Seperti pada regresi linier berganda, hubungan antara variabel-variabel menggambarkan fungsi yang menerangkan hubungan antara variabel terikat (MOWN) dengan variabel bebas.

e. Langkah-langkah yang diambil dalam regresi logistik adalah sebagai berikut:

e.1. Menentukan persamaan regresi logistik

Persamaan awal ditentukan sebagai berikut:

$$MOWN_t = \alpha + \beta_1 LEV_{t-1} + \beta_2 DIV_{t-1} + \beta_3 DSIZE_{t-1} + \beta_4 IOS_{t-1} + \beta_5 ROA_{t-1} + \varepsilon_t \quad \dots (2.7)$$

Maka untuk mencari probabilitas atau peluang adanya kepemilikan manajerial digunakan model logit sebagai berikut:

$$P(MOWN_t) = \frac{1}{1 + e^{-(MOWN_t)}} \quad \dots (3.1)$$

Dimana P adalah variabel terikat yang memiliki angka antara 0 atau 1. Dengan melakukan penyesuaian eksponensial pada persamaan diatas, maka untuk memperoleh prediksi nilai probabilitas (*fitted*) dari dependen variabel digunakan persamaan sebagai berikut:

$$P(MOWN_t) = \frac{1}{1 + e^{-(\alpha + \beta_1 LEV_{t-1} + \beta_2 DPR_{t-1} + \beta_3 DSIZE_{t-1} + \beta_4 IOS_{t-1} + \beta_5 ROA_{t-1} + \varepsilon_t)}} \quad \dots (3.2)$$

Keterangan :

P (MOWN) = Probabilitas atau kemungkinan ada dan tidaknya kepemilikan manajerial.

LEV = *Leverage Ratio*

DPR	=	<i>Dividend payout ratio</i>
SIZE	=	<i>Size</i>
IOS	=	<i>Market to book value</i>
ROA	=	<i>Return On Asset</i>
α	=	Konstanta intersep
e	=	Bilangan eksponensial 2.718
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	=	Koefisien regresi

e.2. Pengujian Hipotesis

e.2.1. Melakukan uji serentak untuk memeriksa keberartian koefisien β secara keseluruhan yang didasarkan atas variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap model, dengan tahapan:

- Merumuskan hipotesis statistik

H_0 : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$, bahwa variabel-variabel bebas secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap model.

H_1 : Paling sedikit salah satu $\beta_i \neq 0$, berarti variabel-variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap model.

- Menentukan *level of significance* (α) sebesar 10%
- Keputusan penerimaan hipotesa berdasarkan kriteria:

H_0 diterima jika nilai Sig. > 0.1

H_0 ditolak jika nilai Sig. < 0.1

e.2.2. Melakukan uji parsial untuk memeriksa keberartian koefisien β secara individual yang didasarkan atas variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap model, dengan tahapan:

- Merumuskan hipotesis statistik

H_0 : $\beta_i = 0$, bahwa variabel-variabel bebas secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap model.

H_1 : $\beta_i \neq 0$, bahwa variabel-variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap model.

- Menentukan *level of significance* (α) sebesar 10%

- Keputusan penerimaan hipotesis H_0 maupun H_1 didasarkan atas kriteria :
 H_0 diterima jika nilai Sig. > 0.1
 H_0 ditolak jika nilai Sig. < 0.1

e.3. Nilai eksponen (B) atau *odd ratio*

Nilai *odd ratio* menunjukkan besarnya kemungkinan pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap kemungkinan ada atau tidak ada kepemilikan manajerial. Nilai *odd ratio* ini dibagi menjadi dua yaitu faktor resiko dan faktor pencegah (protektif). Nilai *odd ratio* dikatakan sebagai faktor resiko apabila mempunyai nilai lebih dari 1, sedangkan nilai *odd ratio* dikatakan sebagai faktor pencegah apabila nilai kurang dari 1. Nilai *odd ratio* semua variabel mempunyai nilai lebih dari 1, maka dikatakan sebagai faktor resiko.

e.4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji penilaian model dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai pengujian ini didapatkan dari nilai *Cox & Snell R Square* yang harus berkisar antara 0 hingga 1. Pengujian juga didasarkan atas nilai dari *Nagelkerke R-Square* yang harus berada di atas 0.5 atau 50 %.

e.5. Uji Kesesuaian Model

Melakukan uji kesesuaian model untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model dan tidak terdapat perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Uji kesesuaian model dilakukan dengan melihat nilai *Hosmer and Lomeshow Goodness of Fit Test Statistics*. Nilai *Hosmer and Lomeshow Goodness of Fit Test Statistics* $> 0,05$ maka hipotesis nol diterima dan ini berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima. Uji *Chi-square Hosmer and Lomeshow* mengukur perbedaan antara nilai observasi dan nilai prediksi variabel dependen.

H_0 : tidak terdapat perbedaan antara klasifikasi hasil observasi dan prediksi

kepemilikan manajerial.

H₁: terdapat perbedaan antara klasifikasi hasil observasi dan prediksi kepemilikan manajerial.

Keputusan penerimaan hipotesis H₀ maupun H₁ didasarkan atas kriteria :

H₀ diterima jika nilai Sig. > 0.05

H₀ ditolak jika nilai Sig. < 0.05

e.6. Uji Klasifikasi Model

Menunjukkan tabulasi silang antara pengamatan dengan hasil prediksi atau ketepatan klasifikasi. Bila nilai dari *overall percentage* lebih dari 50% maka klasifikasi dapat dikatakan tepat. Untuk itu perlu dilakukan perhitungan presentase perusahaan yang berhasil diklasifikasikan dengan benar oleh masing-masing model dengan rumus:

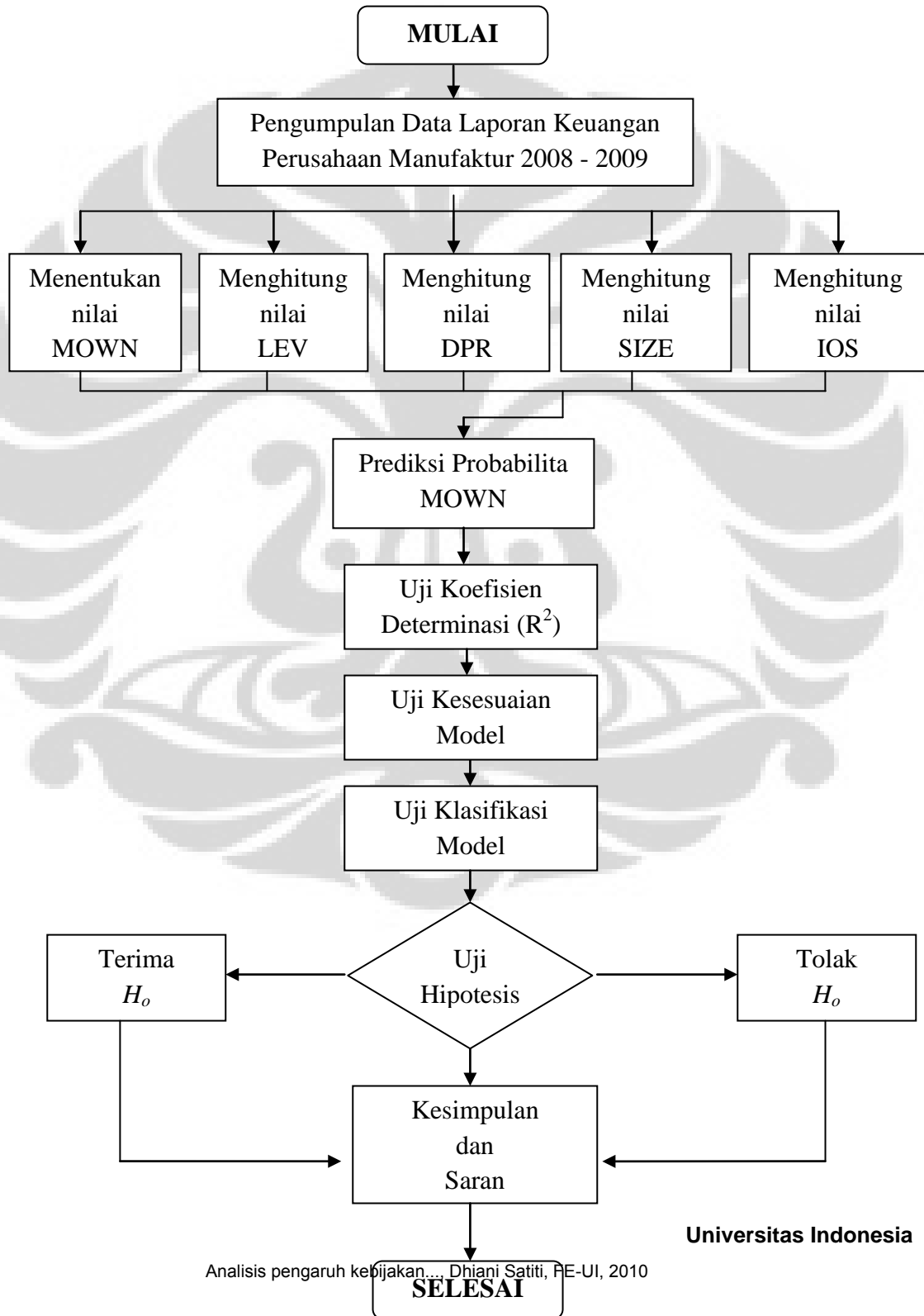
$$\frac{A}{N} \times 100\% \quad \dots (3.3)$$

Keterangan

A = Jumlah klasifikasi yang benar

N = Total sampel

3.8. Flowchart Tahapan Penelitian



BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4. 1. Deskripsi Hasil Penelitian

Perusahaan yang dijadikan objek penelitian dalam skripsi ini adalah kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2009. Sampel ditentukan dengan batasan-batasan sebagaimana yang dijelaskan pada bagian 3.5, sehingga diperoleh 100 sampel perusahaan.

Berdasarkan atas kriteria pemilihan sampel maka didapatkan 77 perusahaan sampel yang tidak memiliki kepemilikan manajerial pada periode 2009 (Lampiran 1) Sedangkan sampel perusahaan yang berkepemilikan manajerial berjumlah 23 perusahaan (Lampiran 2).

4. 2. Statistik Deskriptif

Tabel 4.2.1. Deskripsi Variabel Penelitian

		LEV	DPR	SIZE	IOS	ROA
N	Valid	100	100	100	100	100
	Missing	0	0	0	0	0
Mean		0.607	0.122	13.826	1.920	0.059
Std. Error of Mean		0.027	0.026	0.156	0.230	0.017
Median		0.617	0.000	13.780	1.213	0.027
Std. Deviation		0.268	0.259	1.563	2.298	0.175
Variance		0.072	0.067	2.442	5.279	0.031
Skewness		1.873	2.876	-0.055	2.965	5.602
Kurtosis		11.886	9.458	0.798	11.222	44.005
Minimum		0.090	0.000	8.929	0.018	-0.216
Maximum		2.210	1.422	17.995	14.286	1.478

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009; Hasil Output SPSS 17.0

Tabel 4.2.1 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur di Indonesia, menggunakan hutang yang cukup tinggi untuk untuk memenuhi keperluan

pembiayaannya. Nilai rata-rata variabel pembayaran dividen (DPR) adalah 0.122 (12.2%) sedangkan standar deviasinya sebesar 0.259. Beberapa perusahaan tidak membayarkan dividen selama periode penelitian, hal ini mungkin disebabkan perusahaan tersebut tidak memperoleh keuntungan bahkan beberapa mengalami kerugian. Nilai rata-rata variabel ukuran perusahaan (SIZE), *Investment Opportunity Set* (IOS) dan profitabilitas (ROA) masing-masing adalah 13.826, 1.920 dan 0.059 dengan nilai standar deviasi berturut-turut adalah 1.563, 2.298 dan 0.175.

Tabel 4.2.2. Ringkasan Statistik Grup

Variabel	DMOWN (2009)	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
LEV	0	77	0.630	0.279	0.032
	1	23	0.530	0.215	0.045
DPR	0	77	0.144	0.279	0.032
	1	23	0.052	0.161	0.034
SIZE	0	77	14.156	1.430	0.163
	1	23	12.720	1.506	0.314
IOS	0	77	2.409	4.469	0.509
	1	23	3.423	11.746	2.449
ROA	0	77	0.046	0.102	0.012
	1	23	0.104	0.314	0.065

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009; Hasil Output SPSS 17.0 *Independent Sample T-test*

Tabel diatas menunjukkan ringkasan statistik dari kedua sampel. Kelompok 0 adalah kelompok perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial, sedangkan kelompok 1 adalah kelompok perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial. Pada variabel *leverage*, kelompok 0 memiliki rata-rata *leverage ratio* sebesar 0.630 sedangkan rata-rata rasio hutang kelompok 1 adalah sebesar 0.530.

Rata-rata *dividend payout ratio* kelompok 0 yaitu 0.144, lebih tinggi dari rata-rata *dividend payout ratio* kelompok 1 (0.052). Rata-rata *size* perusahaan untuk masing-masing kelompok 0 dan 1 adalah 14.156 dan 12.720. Pada variabel IOS yang diprosikan dengan *market-to-book value*, rata-rata *market-to-book value* kelompok 0

(2.409) lebih rendah dari kelompok 1 (3.423). ROA rata-rata perusahaan kelompok 0 adalah 0.046 sedangkan ROA dari rata-rata perusahaan kelompok 1 adalah 0.104.

Table 4.2.3. Hasil Uji *Independent Sample T-test*

		Levene's		t-test for Equality of Means				95% Confidence		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Diff.	Std. Error Diff.	Lower	Upper
LEV	Equal variances assumed	0.001	0.976	1.585	98.000	0.116	0.100	0.063	-0.025	0.225
	Equal variances not assumed			1.823	46.303	0.075	0.100	0.055	-0.010	0.211
DPR	Equal variances assumed	5.522	0.021	1.507	98.000	0.135	0.092	0.061	-0.029	0.213
	Equal variances not assumed			1.992	64.153	0.050	0.092	0.046	0.000	0.185
SIZE	Equal variances assumed	0.066	0.799	4.176	98.000	0.000	1.436	0.344	0.754	2.118
	Equal variances not assumed			4.059	34.705	0.000	1.436	0.354	0.717	2.154
IOS	Equal variances assumed	2.320	0.131	-0.626	98.000	0.533	-1.015	1.620	-4.229	2.200
	Equal variances not assumed			-0.406	23.931	0.689	-1.015	2.502	-6.178	4.149
ROA	Equal variances assumed	6.193	0.015	-1.396	98.000	0.166	-0.058	0.041	-0.140	0.024
	Equal variances not assumed			-0.868	23.415	0.394	-0.058	0.067	-0.195	0.080

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009; Hasil Output SPSS 17.0

Berdasarkan hasil uji T untuk sampel independen:

a. Kebijakan *leverage*

- F hitung untuk kebijakan *leverage* adalah 0.001 dengan probabilitas 0.976. Oleh karena probabilitas > 0.05 maka kedua varian sama. Karena tidak ada perbedaan yang nyata dari kedua varian, maka untuk membandingkan rata-rata kelompok perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial, uji t yang digunakan adalah uji t dengan dasar *equal variance assumed* (diasumsikan kedua varian sama).
- T hitung yang didapat adalah 1.585 dengan probabilitas 0.116 (> 0.05) sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata kebijakan *leverage* pada perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial.

b. Kebijakan dividen

- F hitung untuk kebijakan dividen adalah 5.522 dengan probabilitas 0.021. Oleh karena probabilitas < 0.05 maka kedua rata-rata DPR perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial benar-benar berbeda. Karena ada perbedaan yang nyata dari kedua varian maka dalam membandingkan rata-rata kedua kelompok perusahaan, digunakan dasar *equal variance not assumed*.
- T hitung yang didapat adalah 64.153 dengan probabilitas 0.05 (≤ 0.05) sehingga dapat dikatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata DPR pada perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial. Dengan kata lain, perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial memiliki rata-rata DPR lebih tinggi dibanding perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial.
- Perbedaan DPR perusahaan yang tidak memiliki dan memiliki kepemilikan manajerial berkisar antara 0 sampai dengan 0.185 dengan perbedaan rata-rata 0.092.

c. Size

- F hitung untuk variabel *size* adalah 0.066 dengan probabilitas 0.799. Oleh karena probabilitas > 0.05 maka kedua varian sama. Berdasarkan uji t dengan dasar *equal variance assumed*, t hitung yang didapat adalah 4.176 dengan probabilitas 0.0 (< 0.05) sehingga dapat dikatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *size* pada perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial.
- Perbedaan *size* perusahaan yang tidak memiliki dan memiliki kepemilikan manajerial berkisar antara 0.754 sampai dengan 2.118 dengan perbedaan rata-rata adalah 1.436.

d. IOS

- F hitung untuk variabel IOS adalah 2.320 dengan probabilitas 0.131. Oleh karena probabilitas > 0.05 maka kedua varian sama. Berdasarkan uji t dengan

dasar *equal variance assumed*, T hitung yang didapat adalah -0.626 dengan probabilitas 0.553 (> 0.05) sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata IOS pada perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial.

e. *Return on asset*

- F hitung untuk variabel ROA adalah 6.193 dengan probabilitas 0.015. Oleh karena probabilitas < 0.05 maka kedua rata-rata ROA perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial benar-benar berbeda. Berdasarkan uji T dengan dasar *equal variance not assumed*, t hitung yang didapat adalah -0.868 dengan probabilitas 0.394 (> 0.05) sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata ROA pada perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial.

4. 3. Analisis Hasil Perhitungan Regresi Logistik (Variabel Kontrol)

Setelah dilakukan pengukuran *leverage ratio* dan *dividend payout ratio* (DPR), selanjutnya dilakukan analisis regresi *binary* logistik untuk melihat pengaruh variabel kontrol terhadap prediksi variabel dependen. Tabel 4.3.1.a menunjukkan jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam pembuatan model. N atau jumlah data yang valid (sah diproses) adalah 100 data, sedangkan data yang hilang (*missing*) adalah nol, di sini berarti semua data diproses.

Tabel 4.3.1.a. Hasil Output – Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	100	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	100	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		100	100.0

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan SPSS 17.0

Sedangkan tabel berikutnya menunjukkan kode variabel terikat yaitu 0 untuk perusahaan yang tidak berkepemilikan manajerial dan 1 untuk perusahaan yang berkepemilikan manajerial.

Tabel 4.3.1.b. Hasil Output - Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
0.000	0
1.000	1

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan SPSS 17.0

Tabel 4.3.1.c menginformasikan tentang proses pembentukan model. Langkah pertama adalah dengan menguji konstanta dan membiarkan variabel lain berada di luar persamaan seperti yang terlihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3.1.c. Hasil Output – Variabel dalam Persamaan (Blok 0)

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	-1.208	.238	25.857	1	.000	.299

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan SPSS 17.0

Berdasarkan Tabel di atas, dari hasil uji signifikansi terhadap intersep dengan menggunakan uji Wald, menunjukkan bahwa koefisien intersep secara statistik signifikan dengan tingkat kepercayaan 10%. Output SPSS yang berikutnya, menunjukkan variabel yang tidak dimasukkan ke dalam persamaan yaitu LEV dan DPR.

Tabel 4.3.1.d. Hasil Output – Variables Not in the Equation

	Score	df	Sig.
Step 0 Variables LEV	2.500	1	.114
DPR	2.265	1	.132
Overall Statistics	7.194	2	.027

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan SPSS 17 0

Pada tahapan selanjutnya, kedua variabel kontrol dimasukkan ke dalam model. Tabel 4.3.1.e yang menginformasikan estimasi koefisien variabel, Uji Wald, dan nilai Exp(B).

Tabel 4.3.1.e. Hasil Output - Regresi Logistik Variabel Kontrol

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step	LEV	-4.719	1.667	8.010	1	0.005	0.009
1 ^a	DPR	-5.900	2.412	5.984	1	0.014	0.003
	Constant	1.977	1.057	3.496	1	0.062	7.220

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan SPSS 17.0

Model prediksi kepemilikan manajerial yang dihasilkan dari Tabel 4.3.1 diatas adalah:

$$P(MOWN) = \frac{1}{1 + 2.718^{-[1.977 - 4.719(LEV) - 5.900(DPR)]}} \dots (4.1)$$

Berdasarkan persamaan regresi logistik diatas, probabilitas ada dan tidaknya kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan persamaan (4.1). Angka probabilitas kepemilikan manajerial berkisar antara 0 sampai dengan 1. Jika nilai persamaan yang dihasilkan mendekati angka 1, berarti kemungkinan terjadinya kepemilikan manajerial adalah besar. Sedangkan jika nilai yang dihasilkan mendekati angka 0, berarti kemungkinan terjadinya kepemilikan manajerial adalah kecil atau kemungkinan terjadinya tidak ada kepemilikan manajerial adalah besar. Kemungkinan tersebut dipengaruhi oleh variabel-variabel independen yang telah ditentukan pada penelitian ini. Adapun pengertian dari nilai-nilai koefisien regresi logistik adalah sebagai berikut:

- Nilai koefisien regresi logistik variabel *leverage* (LEV) adalah sebesar -4.719 artinya jika variabel bebas yang lain konstan, naiknya *leverage* sebesar 1 unit, secara rata-rata *estimated* logit turun sebesar -4.719 . Tanda negatif pada nilai koefisien regresi melambangkan hubungan yang tidak searah antara LEV dan DMOWN.

- Nilai koefisien regresi logistik variabel *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebesar -5.900 artinya jika variabel bebas yang lain konstan, naiknya DPR sebesar 1 unit, secara rata-rata *estimated* logit turun sebesar -5.900 . Tanda negatif pada nilai koefisien regresi melambangkan hubungan yang tidak searah antara DPR dan DMOWN.

4.3.1. Nilai *Odd Ratio*

Dari persamaan diatas dapat diketahui besarnya nilai *odd ratio* yang ditunjukkan oleh nilai $\text{Exp}(\beta)$. *Odd ratio* merupakan rasio dari probabilitas suatu *event* terjadi dibagi dengan probabilitas event tersebut tidak terjadi (Kuncoro, 2004). Berikut ini adalah analisis *odd ratio* masing-masing variabel:

- Nilai *odd ratio* variabel kebijakan *leverage* adalah 0.009
Odd ratio sebesar 0.009 menunjukkan adanya sedikit perubahan dalam kemungkinan manajer memiliki saham perusahaan atas dasar satu unit perubahan tingkat hutang perusahaan.
- Nilai *odd ratio* variabel kebijakan dividen adalah 0.003
Odd ratio sebesar 0.003 menunjukkan perubahan yang hanya sedikit dalam kemungkinan manajer memiliki saham perusahaan atas dasar satu unit perubahan tingkat *dividend payout ratio*.

4.3.2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.3.2. Uji Penilaian Model

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	94.886 ^a	0.122	0.184

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan regresi logistik (SPSS 17.0)

Dari Tabel 4.3.2 didapatkan nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0.122 yang menunjukkan bahwa variabel independen *leverage* dan DPR memberikan sumbangan efektif terhadap variabel dependen (kepemilikan manajerial) sebesar 12.2%. Nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0.184 yang berarti variabel dependen yang dapat

dijelaskan oleh variabel independen sebesar 18.4%. Sedangkan sisanya sebesar 81.6% dipengaruhi oleh variabel lain, di luar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

4.3.3. Uji Kesesuaian Model

Tabel 4.3.3. Hasil Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	13.893	8	0.085

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan regresi logistik (SPSS 17.0)

Dari tabel 4.3.3 di atas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.085 yang lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan model dapat dikatakan fit dan dapat diterima. Uji *Chi-Square Hosmer and Lemeshow* digunakan untuk mengukur perbedaan antara nilai hasil observasi dan nilai prediksi variabel dependen, semakin kecil perbedaan semakin baik. Pada output SPSS17.0 di atas menunjukkan nilai *Chi-Square Hosmer and Lemeshow* sebesar 13.893 memiliki signifikansi sebesar 0.085, yang menunjukkan H_0 diterima karena nilai signifikansi diatas 0.05. Uji ini menyimpulkan bahwa model tersebut layak dan dapat diterima.

4.3.4. Uji Klasifikasi Model

Tabel 4.3.4 Hasil Uji Klasifikasi

	Observed	DMOWN		Percentage Correct
		0	1	
Step 1	DMOWN 0	76	1	98.7
	1	17	6	26.1
	Overall Percentage			82.0

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan regresi logistik (SPSS 17.0)

Dari tabel 4.3.4 dapat diketahui bahwa pada kolom prediksi yang tidak ada kepemilikan manajerial (0) adalah 77, sedangkan hasil observasi adalah 76, jadi

tingkat keakuratan analisis regresi logistik dalam memprediksi yaitu sebesar 98.7%. Prediksi kepemilikan manajerial suatu perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial adalah 23, sedangkan hasil observasi sejumlah 17 sehingga ketepatan klasifikasi sebesar 26.1%. Model ini secara keseluruhan mampu memprediksi dengan tingkat keakuratan sebesar 82.0%.

4.3.5. Pengujian Hipotesis Parsial

Pembuktian hipotesis dengan uji Wald dapat mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas secara individual terhadap variabel tergantung dalam satu model. Dari Tabel 4.3.1 diketahui bahwa :

- Nilai signifikansi untuk variabel kebijakan *leverage* adalah 0.005 ($p < 0.05$). Oleh karena signifikansi ini lebih kecil dari 0.05 maka kebijakan *leverage* pada periode 2008 berpengaruh secara signifikan terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009.
- Nilai signifikansi untuk variabel kebijakan dividen adalah 0.014 ($p < 0.05$). Oleh karena signifikansi ini lebih kecil dari 0.05 maka kebijakan dividen pada periode 2008 berpengaruh secara signifikan terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009.

Dari pengujian hipotesis menggunakan uji Wald, dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen pada periode 2008 mempunyai pengaruh terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009, tidak ditolak.

4.3.6. Pengujian Hipotesis Simultan

Tabel 4.3.6. Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	12.970	2	0.002
	Block	12.970	2	0.002
	Model	12.970	2	0.002

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan regresi logistik (SPSS 17.0)

Hasil pada Tabel 4.3.6 menunjukkan nilai Chi-square hasil perhitungan adalah 12.970 dengan tingkat signifikansi < 0.05 ($p = 0.002$) yang berarti variabel independen memiliki pengaruh signifikan secara simultan pada variabel dependen.

4.4. Analisis Hasil Perhitungan Regresi Logistik Dengan Variabel Penelitian

Setelah dilakukan pengukuran *leverage ratio* atau rasio hutang, rasio pembayaran dividen (DPR), *size*, IOS dan nilai perusahaan selanjutnya dilakukan analisis pengaruh variabel bebas terhadap prediksi variabel tergantung. Hasil regresi logistik dapat dilihat pada Tabel 4.4.1

Tabel 4.4.1. Hasil Regresi Logistik Variabel Kontrol dan Variabel Penelitian

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step	LEV	-3.722	1.971	3.567	1	0.059	0.024
1 ^a	DPR	-5.202	2.588	4.041	1	0.044	0.006
	SIZE	-0.659	0.211	9.756	1	0.002	0.517
	IOS	0.020	0.114	0.030	1	0.862	1.020
	ROA	0.598	1.514	0.156	1	0.693	1.819
	Constant	10.155	3.163	10.305	1	0.001	25718.172

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan regresi logistik (SPSS 17.0)

Model prediksi kepemilikan manajerial yang dihasilkan dari tabel 4.4.1 diatas adalah:

$$P(MOWN) = \frac{1}{1 + 2.718^{-[10.155 - 3.722(LEV) - 5.202(DPR) - 0.659(SIZE) + 0.02(IOS) + 0.598(ROA)]}}$$

Pengertian dari persamaan regresi logistik diatas adalah bahwa probabilitas ada dan tidaknya kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan persamaan tersebut. Angka probabilitas kepemilikan manajerial berkisar antara 0 sampai dengan 1. Jika nilai persamaan yang dihasilkan mendekati angka 1, berarti kemungkinan terjadi adanya kepemilikan manajerial adalah besar. Sedangkan jika nilai yang dihasilkan mendekati angka 0, berarti kemungkinan terjadi adanya kepemilikan manajerial

adalah kecil atau kemungkinan terjadinya tidak ada kepemilikan manajerial adalah besar, yang dipengaruhi oleh variabel-variabel yang telah ditentukan pada penelitian ini.

Adapun pengertian dari nilai koefisien regresi logistik adalah sebagai berikut :

- Nilai koefisien regresi logistik variabel *leverage* (LEV) adalah sebesar -3.722 artinya jika variabel bebas yang lain konstan, naiknya *leverage* sebesar 1 unit, secara rata-rata *estimated* logit turun sebesar -3.722. Tanda negatif pada nilai koefisien regresi melambangkan hubungan yang tidak searah antara LEV dan MOWN.
- Nilai koefisien regresi logistik variabel *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebesar -5.202 artinya jika variabel bebas yang lain konstan, naiknya DPR sebesar 1 unit, secara rata-rata *estimated* logit turun sebesar -5.202. Tanda negatif pada nilai koefisien regresi melambangkan hubungan yang tidak searah antara DPR dan MOWN.
- Nilai koefisien regresi logistik variabel *size* (SIZE) adalah sebesar -0.659 artinya jika variabel bebas yang lain konstan, naiknya *size* sebesar 1 unit, secara rata-rata *estimated* logit turun sebesar -0.659. Tanda negatif pada nilai koefisien regresi melambangkan hubungan yang tidak searah antara SIZE dan MOWN.
- Nilai koefisien regresi logistik variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah sebesar 0.02 artinya jika variabel bebas yang lain konstan, naiknya IOS sebesar 1 unit, secara rata-rata *estimated* logit naik sebesar 0.02. Tanda positif pada nilai koefisien regresi melambangkan hubungan yang searah antara IOS dan MOWN.
- Nilai koefisien regresi logistik variabel profitabilitas (ROA) adalah sebesar 0.598 artinya jika variabel bebas yang lain konstan, naiknya profitabilitas sebesar 1 unit, secara rata-rata *estimated* logit naik sebesar 0.598. Tanda positif pada nilai koefisien regresi melambangkan hubungan yang searah antara profitabilitas dan MOWN.

4.4.1 Nilai *Odd Ratio*

Odd ratio merupakan rasio dari probabilitas suatu *event* terjadi dibagi dengan probabilitas *event* tersebut tidak terjadi. Jika *odd ratio* diatas 1 berarti kemungkinan mendapatkan "1" pada variabel bebas dikotomus untuk kategori yang diberikan dibanding kategori referensi adalah lebih besar (Iryati, 2005). Dengan kata lain, jika *odd ratio* lebih besar dari 1, maka peluang terjadinya kepemilikan manajerial lebih tinggi dibandingkan dengan peluang tidak terjadinya kepemilikan manajerial. Berikut ini adalah analisa *odd ratio* untuk masing-masing variabel:

- Nilai *odd ratio* variabel kebijakan *leverage* adalah 0.024
Ini berarti peluang terjadinya kepemilikan manajerial 0.024 kali lebih kecil dibandingkan dengan peluang tidak terjadinya kepemilikan manajerial. *Odd ratio* sebesar 0.024 menunjukkan sedikit perubahan pada kepemilikan manajerial atas dasar kenaikan satu satuan unit tingkat hutang perusahaan.
- Nilai *odd ratio* variabel kebijakan dividen adalah 0.006
Dari hasil output regresi *binary* logistik, maka *odd ratio* sebesar 0.024 menunjukkan kepemilikan manajerial hanya mengalami sedikit perubahan setiap kenaikan satu satuan unit tingkat *dividend payout ratio* perusahaan.
- Nilai *odd ratio* variabel *size* adalah 0.517
Angka tersebut menggambarkan bahwa atas dasar kenaikan satu unit *size* maka akan menurunkan peluang terjadinya kepemilikan manajerial sebesar 48.3%.
- Nilai *odd ratio* variabel IOS adalah 1.020
Odd ratio sebesar 1.020 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu unit IOS, meningkatkan peluang terjadinya kepemilikan manajerial sebesar 2%
- Nilai *odd ratio* variabel ROA adalah 1.819
Angka tersebut diatas menjelaskan dengan adanya kenaikan satu unit profitabilitas akan diiringi dengan peningkatan peluang terjadinya

kepemilikan manajerial sebesar 81.9%.

4.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.4.2. Uji Penilaian Model

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	82.041 ^a	0.228	0.345

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan regresi logistik (SPSS 17.0)

Uji penilaian model dilakukan dengan tujuan mengetahui seberapa besar variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Berdasarkan pada tabel 4.4.2 diatas didapatkan nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0.228 yang menunjukkan bahwa variabel independen *leverage*, *DPR*, *size*, *IOS* dan profitabilitas memberikan sumbangan efektif terhadap variabel dependen yaitu kepemilikan manajerial sebesar 22.8%. Nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0.345 yang berarti variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 34.5%. Sedangkan sisanya sebesar 65.5% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

4.4.3 Uji Kesesuaian Model

Uji kesesuaian model dilakukan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model atau tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Uji kesesuaian model ini dilakukan dengan melihat nilai *Hosmer and Lomeshow Goodness-of-fit test Statistic* yang lebih besar dari 0.05 maka hipotesis nol tidak ditolak dan ini berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima.

Tabel 4.4.3. Hosmer dan Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6.905	8	0.547

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan regresi logistik (SPSS 17.0)

Dari Tabel 4.4.3 di atas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.547 yang lebih dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan model dapat dikatakan fit dan dapat diterima. Uji *Chi-Square Hosmer and Lomeshow* digunakan untuk mengukur perbedaan antara nilai hasil observasi dan nilai prediksi variabel dependen, semakin kecil perbedaan semakin baik. Pada output SPSS di atas menunjukkan nilai *Chi-Square Hosmer and Lomeshow* sebesar 6.905 memiliki signifikansi sebesar 0.547, yang menunjukkan H_0 diterima karena nilai signifikansi di atas 0.05. Uji ini menyimpulkan bahwa model tersebut layak dan dapat diterima.

4.4.4 Uji Klasifikasi

Tujuan akhir dalam regresi logistik ini adalah menentukan tingkat keakuratan dari analisis regresi logistik dalam mengklasifikasikan kepemilikan manajerial suatu perusahaan ke dalam kategori ada dan tidak ada kepemilikan manajerial.

Tabel 4.4.4. Hasil Uji Klasifikasi

	Observed	DMOWN		Percentage Correct
		0	1	
Step 1	DMOWN 0	72	5	93.5
	1	15	8	34.8
	Overall Percentage			80.0

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan regresi logistik (SPSS 17.0)

Dari Tabel 4.4.4 dapat diketahui bahwa pada kolom prediksi yang tidak ada kepemilikan manajerial (0) adalah 77, sedangkan hasil observasi adalah 72, jadi tingkat keakuratan analisis regresi logistik dalam memprediksi yaitu sebesar 93.5%. Prediksi kepemilikan manajerial suatu perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial adalah 23, sedangkan hasil observasi sejumlah 8 sehingga ketepatan klasifikasi sebesar 34.8%. Model ini secara keseluruhan mampu memprediksi dengan tingkat keakuratan sebesar 80.0%.

4.4.5 Pengujian Hipotesis Parsial

Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas secara individual terhadap variabel dependen dalam satu model, maka dilakukan regresi *binary* logistik untuk masing-masing variabel dependen. Hasil output regresi dicantumkan pada Lampiran 5. Maka untuk hasil uji parsial dapat dianalisis sebagai berikut:

- Nilai signifikansi untuk variabel kebijakan *leverage* (LEV) adalah 0.1 ($p \leq 0.1$). Oleh karena signifikansi ini lebih kecil sama dengan 0.1, maka ada pengaruh kebijakan *leverage* pada periode 2008 terhadap peluang adanya kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009.
- Nilai signifikansi untuk variabel kebijakan dividen (DIV) adalah 0.095 ($p < 0.1$). Oleh karena signifikansi ini lebih kecil dari 0.1 maka ada pengaruh kebijakan dividen pada periode 2008 terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009.
- Nilai signifikansi untuk variabel *size* (SIZE) adalah 0.000 ($p < 0.1$). Oleh karena signifikansinya ini lebih kecil dari 0.1 maka ada pengaruh yang signifikan antara *size* pada periode 2008 terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009.
- Nilai signifikansi untuk variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah 0.540 ($p > 0.1$). Oleh karena signifikansi ini lebih besar dari 0.1 maka tidak ada pengaruh IOS pada periode 2008 terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009.
- Nilai signifikansi untuk variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return-on-asset* (ROA) adalah 0.226 ($p > 0.1$). Oleh karena signifikansinya ini lebih besar dari 0.1 maka ada pengaruh yang signifikan antara nilai profitabilitas perusahaan pada periode 2008 terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009.

Dari pengujian hipotesis menggunakan uji parsial, dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa kebijakan *leverage*, *DPR*, *size* pada periode 2008 mempunyai pengaruh terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009 tidak ditolak dan variabel *size* merupakan variabel yang berpengaruh paling dominan karena memiliki nilai signifikansi paling kecil yaitu 0.000. Sedangkan untuk variabel *IOS* dan *profitabilitas* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kepemilikan manajerial, hal ini berbeda dengan hipotesis yang telah dikemukakan pada Bab II.

4.4.6 Pengujian Hipotesis Simultan

Pembuktian uji Chi-square adalah untuk mengetahui pengaruh secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari perhitungannya terdapat pada Tabel 4.4.6

Tabel 4.4.6. Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	Df	Sig.
	Step	25.815	5	0.000
Step 1	Block	25.815	5	0.000
	Model	25.815	5	0.000

Sumber: Data dari ICMD 2008-2009 diolah dengan regresi logistik (SPSS 17.0)

Hasil diatas menunjukkan baik pada step maupun model Chi-square menunjukkan tingkat signifikansi < 0.05 ($p = 0.000$) yang berarti variabel independen mempunyai pengaruh signifikan secara simultan pada variabel dependen.

4.6. Pembahasan

4.6.1. Pengaruh Kebijakan *Leverage* dan Kebijakan Dividen terhadap Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan maka model regresi logistik yang dihasilkan adalah:

$$Probabilitas(MOWN) = \frac{1}{1 + 2.718^{-[1.977 - 4.719(LEV) - 5.900(DPR)]}}$$

Sesuai dengan hipotesis penelitian pada Bab II yaitu bahwa kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen di tahun 2008, memiliki pengaruh terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan uji Wald (parsial) dan uji Chi-square (simultan).

Dari tabel 4.4.1 diketahui bahwa nilai signifikansi untuk variabel kebijakan *leverage* 0.005 ($p \leq 0.05$). Oleh karena signifikansi ini lebih kecil dari 0.05, maka ada pengaruh signifikan kebijakan *leverage* pada periode 2008 terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009. Sedangkan variabel *leverage* memiliki koefisien β sebesar -4.719 yang berarti variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap model. Hal ini sesuai dengan penelitian Friend dan Lang (1988), Crutchley dan Hansen (1989) dan Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Bathala *et al* (1994), Chen (2002) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan *leverage*. Lebih lanjut lagi, hal ini sesuai dengan Putu Anom (2003) mengatakan bahwa kebijakan *leverage* dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial satu tahun kedepan.

Nilai signifikansi untuk variabel kebijakan dividen 0.014 ($p \leq 0.05$). Oleh karena signifikansi ini lebih kecil dari 0.05 maka pada industri manufaktur ada pengaruh kebijakan dividen pada periode 2008 terhadap kepemilikan manajerial periode 2009. Sedangkan variabel kebijakan dividen memiliki koefisien β sebesar -5.900 yang berarti variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap model. Hal ini sesuai dengan penelitian Jensen 1986 tentang hubungan antara dividen dengan

kepemilikan manajerial dijelaskan melalui hipotesis aliran kas bebas atau *free cash flow*. Dimana dengan pembayaran dividen kepada para pemegang saham maka akan mengurangi *free cash flow* perusahaan sehingga memperkecil kesempatan manajer untuk menghamburkan sumber daya perusahaan. Dengan begitu maka pihak manajer tidak akan tertarik untuk menanamkan sahamnya atau berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio*.

Dari pengujian hipotesis menggunakan uji Wald, dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen pada periode 2008 mempunyai pengaruh terhadap kepemilikan manajerial pada periode 2009 di industri manufaktur tidak ditolak dan variabel *leverage* merupakan variabel yang berpengaruh paling dominan karena memiliki nilai signifikansi paling kecil 0.005. Sedangkan uji Chi-square pada tabel 4.4.6 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.002 ($p < 0.05$) yang berarti bahwa variabel kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap kepemilikan manajerial.

4.6.2. Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Kebijakan Dividen, *Size*, IOS dan Profitabilitas terhadap Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan maka dihasilkan model penelitian sebagai berikut:

$$P(MOWN) = \frac{1}{1 + 2.718^{-[10.155 - 3.722(LEV) - 5.202(DPR) - 0.659(SIZE) + 0.02(ROS) + 0.598(ROA)]}}$$

Sesuai dengan hipotesis penelitian pada Bab II yaitu bahwa kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, *size*, IOS dan profitabilitas pada tahun 2008 mempunyai pengaruh terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan uji Wald (parsial) dan uji Chi-square (simultan).

Dari tabel 4.4.1 diketahui bahwa nilai signifikansi untuk variabel kebijakan *leverage* 0.059 ($p \leq 0.1$). Oleh karena signifikansi ini lebih kecil dari 0.1 maka ada pengaruh signifikan kebijakan *leverage* di tahun 2008 terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009. Sedangkan variabel *leverage* memiliki koefisien β sebesar - 3.722 yang berarti variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap model. Hal ini sesuai dengan penelitian Friend dan Lang (1988), Crutchley dan Hansen (1989) dan Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Bathala *et al* (1994), Chen (2002) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan *leverage*. Lebih lanjut lagi, hal ini juga sesuai dengan penelitian Mahadwartha (2002) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial satu tahun kedepan.

Nilai signifikansi untuk variabel kebijakan dividen 0.044 ($p \leq 0.1$). Oleh karena signifikansi ini lebih kecil dari 0.1 maka ada pengaruh kebijakan dividen di tahun 2008 terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009. Sedangkan variabel kebijakan dividen memiliki koefisien β sebesar -5.202 yang berarti variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap model. Hal ini

sesuai dengan penelitian Jensen & Meckling (1986) tentang hubungan antara dividen dengan kepemilikan manajerial dijelaskan melalui hipotesis aliran kas bebas atau *free cash flow*. Dimana dengan pembayaran dividen kepada para pemegang saham maka akan mengurangi *free cash flow* perusahaan sehingga memperkecil kesempatan manajer untuk menghamburkan sumber daya perusahaan. Dengan begitu maka pihak manajer tidak akan tertarik untuk menanamkan sahamnya atau berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* tinggi.

Nilai signifikansi untuk variabel *size* 0.002 ($p < 0.1$). Oleh karena signifikansi ini lebih kecil dari 0.1 maka ada pengaruh signifikan *size* di tahun 2008 terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009. Sedangkan variabel *size* memiliki koefisien β sebesar -0.659 yang berarti variabel *size* berpengaruh negatif terhadap model. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha (2002) yang memberikan bukti bahwa *size* perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap prediksi kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya.

Nilai signifikansi untuk variabel IOS adalah 0.862 ($p > 0.1$). Oleh karena signifikansi ini lebih besar dari 0.1 maka tidak ada pengaruh signifikan IOS di tahun 2008 terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009. Sedangkan variabel IOS memiliki koefisien β sebesar 0.020 yang berarti variabel tersebut berpengaruh positif terhadap model. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Mahadwartha (2003) yang menyatakan bahwa IOS yang diprosikan dengan *market-to-book value* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial, dengan kata lain bahwa semakin tinggi *market-to-book value* atau semakin tinggi kesempatan investasi akan meningkatkan keinginan manajer untuk meningkatkan kepemilikannya dalam perusahaan.

Hasil yang tidak signifikan tersebut kemungkinan dikarenakan kurang sesuai data riil dengan teori yang ada. Dimana teori mengungkapkan IOS memiliki hubungan positif dan berpengaruh signifikan dengan kepemilikan

manajerial. Tetapi pada kenyataannya beberapa perusahaan yang memiliki IOS tinggi tidak memiliki kepemilikan manajerial. Contohnya PT Indorama Synthetics Tbk. dan PT Tunas Alfin Tbk. Sedangkan perusahaan lainnya yang tidak sesuai dengan teori adalah perusahaan yang memiliki IOS rendah namun tetap memiliki kepemilikan manajerial. Perusahaan tersebut antara lain PT Leyand International Tbk., PT Myoh Technology Tbk., PT Itamaraya Gold Industry Tbk., dan PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk. Kemungkinan lainnya adalah adanya penurunan *market-to-book value* dari tahun 2007 ke tahun 2008, hal ini menunjukkan adanya penurunan kesempatan investasi, sehingga para manajer memutuskan untuk tidak mengikuti program kepemilikan manajerial.

Nilai signifikansi untuk variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA adalah 0.693 ($p > 0.1$). Oleh karena signifikansi ini lebih besar dari 0.1 maka tidak ada pengaruh signifikan nilai profitabilitas di tahun 2008 terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2009. Sedangkan variabel profitabilitas memiliki koefisien β sebesar 0.020 yang berarti ROA berpengaruh positif terhadap model. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Chen & Steiner, 2000 yang menyatakan bahwa ROA mempunyai hubungan positif dan secara statistik signifikan dengan kepemilikan manajerial.

Hasil penelitian yang tidak signifikan tersebut mungkin disebabkan data riil yang ada kurang sesuai dengan teori yang diajukan. Seperti contohnya PT Sunson Textile Tbk, PT Pan Brothers Textile Tbk, PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk, dan PT SAT Nusa Persada Tbk walaupun pada tahun 2008 perusahaan tersebut memiliki ROA negatif, namun para manajer tetap berminat memiliki saham di perusahaan tersebut. Kebanyakan pemilik dan manajer perusahaan Indonesia adalah keluarga, atau dapat dikatakan sebagian besar perusahaan di Indonesia adalah *family-controlled firms* (Mahadwartha, 2004 dalam Hardjopranoto, 2006). Dengan demikian, turunnya profitabilitas tidak membuat mereka mengurangi kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut. Namun, para manajer tersebut cenderung untuk meningkatkan kepemilikan sahamnya untuk menghindari *hostile takeover* oleh pihak lain.

4.7.3. Peranan Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 2 tahapan analisis, yaitu dengan variabel kontrol (kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen), dan berikutnya dengan menambahkan variabel penelitian *size*, IOS dan profitabilitas. Hal ini dimaksudkan untuk melihat peranan variabel penelitian pada variabel kontrol dalam pengaruhnya terhadap kepemilikan manajerial. Sebelum adanya variabel penelitian, koefisien β kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen adalah -4.719 dan -5.900 dengan nilai signifikansi masing-masing 0.005 dan 0.014. Sedangkan setelah dimasukkan variabel penelitian, *size*, IOS dan profitabilitas, maka nilai koefisien β menjadi -3.722 dan -5.202, sedangkan signifikansinya menjadi 0.059 dan 0.044

Berarti dengan dimasukkannya variabel penelitian akan memperkuat hasil koefisien β , walaupun hasil signifikansi menjadi lebih besar namun masih dibawah 10% (0.1). Peranan variabel penelitian disini menambah keakuratan hasil penelitian, sehingga sebaiknya digunakan dalam komponen variabel independen.

4.7. Ringkasan Hasil Penelitian

Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian
<p>1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan <i>leverage</i> dan kebijakan dividen secara simultan dan parsial kepemilikan manajerial satu tahun berikutnya.</p> <p>2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan <i>leverage</i> dan kebijakan dividen dengan variabel kontrol <i>size</i>, IOS, dan profitabilitas secara simultan dan parsial terhadap program kepemilikan manajerial satu tahun berikutnya.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen, kebijakan <i>leverage</i> dan kebijakan dividen mampu menjelaskan variabel dependen kepemilikan manajerial sebesar 18.4% • Variabel kebijakan <i>leverage</i>, kebijakan dividen, <i>size</i>, IOS dan profitabilitas mampu menjelaskan variabel dependen kepemilikan manajerial sebesar 34.5% • Kenaikan tingkat hutang pada periode 2008, secara signifikan akan menurunkan peluang adanya kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya (tahun 2009). • Pengaruh kebijakan dividen tahun 2008 terhadap kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya (tahun 2009) adalah negatif dan signifikan. • Kenaikan <i>size</i> pada periode 2008, secara signifikan akan membuat perusahaan membatasi kepemilikan manajerial satu tahun ke depan (2009). • IOS pada periode 2008 secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya (tahun 2009). • Pengaruh variable profitabilitas pada periode 2008 terhadap kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya (tahun 2009) adalah positif namun tidak signifikan.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5. 1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada Bab 4, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Variabel kebijakan *leverage* pada periode 2008 secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya (tahun 2009).
- b. Pengaruh variabel kebijakan dividen pada tahun 2008 terhadap kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya (2009) adalah negatif dan signifikan.
- c. Variabel ukuran perusahaan (*size*) pada periode 2008 memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial tahun 2009.
- d. Pengaruh variabel IOS pada periode 2008 terhadap kepemilikan manajerial satu tahun setelahnya adalah positif namun tidak signifikan.
- e. Profitabilitas pada tahun 2008 secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial tahun 2009.
- f. Variabel kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen mampu menjelaskan variabel dependen kepemilikan manajerial sebesar 18.4%.
- g. Variabel kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, *size*, IOS dan profitabilitas mampu menjelaskan variabel dependen kepemilikan manajerial sebesar 34.5%.
- h. Berdasarkan hasil analisis regresi *binary* logistik, tingkat keakuratan dalam mengklasifikasi kepemilikan manajerial ke dalam kategori ada dan tidak ada adalah sebesar 82% untuk variabel kontrol kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen. Sedangkan untuk variabel kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, *size*, IOS dan profitabilitas, tingkat keakuratannya adalah sebesar 80%. Keduanya berada diatas 50% sehingga dapat dikatakan model ini memiliki tingkat keakuratan yang tinggi dalam memprediksi kepemilikan manajerial di tahun 2009.

- i. Peranan variabel penelitian dapat menambah keakuratan hasil regresi logistik. Terbukti dengan meningkatnya koefisien kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen dan meningkatnya signifikansi.

5. 2. Saran

Dari hasil penelitian ini dapat diberikan saran sebagai berikut:

- a. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan faktor-faktor lain yang memiliki pengaruh terhadap kepemilikan manajerial selain kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, *size*, IOS dan profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini.
- b. Sampel dan periode penelitian dapat diperbanyak agar memberikan hasil penelitian yang lebih baik atau menggunakan data panel. (penelitian ini hanya menggunakan data periode 2008 untuk variabel independen dan data periode 2009 untuk variabel dependen).
- c. Perusahaan harus memperhatikan rasio hutang dan rasio pembayaran dividen karena keduanya mampu mempengaruhi minat manajer untuk ikut dalam program kepemilikan manajerial. Mengingat bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen berhubungan kausal terbalik dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial, maka perusahaan harus dapat menentukan rasio hutang dan rasio pembayaran dividen yang optimum dan sesuai dengan kebutuhan internal perusahaan.

LAMPIRAN 1

Perusahaan yang Tidak Berkepemilikan Manajerial

NAMA PERUSAHAAN	LEV	DPR	DSIZE	IOS	ROA
PT Akasha Wira International Tbk	0.719	0.000	12.128	0.391	-0.082
PT Aqua Golden Mississippi Tbk	0.411	0.192	13.819	0.348	0.082
PT Davomas Abadi Tbk	0.816	0.000	15.116	0.935	0.053
PT Fast Food Indonesia	0.385	0.203	13.573	0.348	0.160
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0.668	0.000	17.494	1.042	0.026
PT Mayora Indah Tbk	0.563	0.195	14.888	1.429	0.067
PT Multi Bintang Indonesia Tbk	0.634	1.422	13.755	0.330	0.236
PT Pioneerindo Gourmet International Tbk	0.899	0.000	11.311	0.054	0.052
PT SMART Tbk	0.539	0.495	16.121	0.943	0.104
PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0.615	0.000	13.832	0.552	0.028
PT Tunas Baru Lampung Tbk	0.681	0.000	14.846	1.124	0.023
PT Bentoel International Investama Tbk	0.612	0.000	15.310	0.495	0.054
PT Gudang Garam Tbk	0.355	0.358	16.997	1.887	0.078
PT Argo Pantes Tbk	0.935	0.000	14.360	0.258	-0.109
PT Century Textile Industry (Centex) Tbk	0.997	0.000	12.957	0.049	-0.216
PT APAC Citra Centertex Tbk	0.952	0.000	14.593	0.079	-0.067
PT Evershine Textile Industry Tbk	0.530	0.000	13.181	2.500	0.042
PT Indorama Syntetics Tbk	0.600	0.000	15.714	8.333	0.012
PT Sepatu Bata Tbk	0.320	0.067	12.904	1.020	0.392
PT Tirta Mahakam Resources Tbk	0.769	0.000	13.249	2.564	-0.119
PT Fajar Surya Wisesa Tbk	0.648	0.000	15.129	0.347	0.010
PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	0.640	0.000	17.995	3.846	0.034
PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0.726	0.000	17.026	4.348	0.023
PT Suparma Tbk	0.577	0.000	14.263	5.000	-0.009
PT Toba Pulp Lestari Tbk	0.579	0.000	15.044	5.263	0.006
PT AKR Corporindo Tbk	0.599	0.000	15.400	0.714	0.043
PT Budi Acid Jaya Tbk	0.618	0.000	14.345	1.266	0.019
PT Colorpak Indonesia Tbk	0.651	0.303	12.464	0.179	0.078
PT Lautan Luas Tbk	0.604	0.000	15.067	1.923	0.042
PT Unggul Indah Cahaya Tbk	0.555	0.371	14.949	1.266	0.013
PT Resource Alam Indonesia Tbk	0.450	0.123	12.325	0.283	0.180
PT Argha Karya Prima Industry Tbk	0.523	0.400	14.313	2.564	0.041

LAMPIRAN 1 (LANJUTAN)

NAMA PERUSAHAAN	LEV	DPR	DSIZE	IOS	ROA
PT Siwani Makmur Tbk	0.544	0.000	11.101	3.226	-0.135
PT Kageo Igar Jaya Tbk	0.238	0.429	12.631	3.125	0.024
PT Titan Kimia Nusantara Tbk	0.597	0.000	15.074	3.125	-0.160
PT Trias Sentosa Tbk	0.519	0.000	14.585	2.222	0.027
PT Tunas Alfin Tbk	0.213	0.267	12.439	14.286	0.078
PT Holcim Indonesia	0.669	0.000	15.853	0.526	0.037
PT Semen Gresik Tbk	0.229	0.506	16.177	0.326	0.238
PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	0.734	0.000	14.308	1.449	0.003
PT Indal Aluminium Industry Tbk	0.877	0.000	13.341	4.000	0.002
PT Pelangi Indah Canindo Tbk	0.744	0.000	13.285	0.617	0.022
PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	0.936	0.000	13.975	0.820	-0.026
PT Tira Austenite Tbk	0.650	0.000	12.340	0.813	0.006
PT Arwana Citramulia Tbk	0.624	0.106	13.354	0.671	0.069
PT Intikeramik Alamsri Industry Tbk	0.558	0.000	13.573	0.342	0.004
PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	0.853	0.000	13.630	0.047	0.026
PT Mitra Investindo Tbk	0.854	0.000	11.758	0.153	0.000
PT Surya Toto Indonesia Tbk	0.648	0.000	13.846	0.917	0.061
PT Jembo Cable Company Tbk	0.871	0.000	13.420	1.961	0.000
PT KMI Wire and Cable Tbk	0.657	0.000	13.317	1.042	0.044
PT Sumi Indo Kabel Tbk	0.203	0.392	13.364	3.333	0.153
PT Supreme Cable Manufacturing Tbk	0.681	0.000	13.935	1.190	0.010
PT Voksel Electric Tbk	0.729	0.000	13.968	1.266	0.004
PT Asta Graphia Tbk	0.604	0.000	13.642	1.235	0.074
PT Multipolar Tbk	0.725	0.000	16.249	4.348	-0.017
PT Goodyear Indonesia Tbk	0.710	0.000	13.838	1.449	0.001
PT Gajah Tunggal Tbk.	0.811	0.000	15.980	2.381	-0.072
PT Hexindo Adiperkasa Tbk	0.667	0.000	14.425	1.053	0.139
PT Indomobil Suses Internasional Tbk	0.914	0.000	15.534	0.316	0.004
PT Indospring Tbk	0.882	0.000	13.730	2.439	0.035
PT Intraco Penta Tbk	0.711	0.377	13.944	3.226	0.020
PT Multi Prima Sejahtera Tbk	0.548	0.000	12.117	4.167	0.026
PT Polychem Indonesia Tbk	0.738	0.000	15.165	3.704	-0.068
PT Tunas Ridean Tbk	0.714	0.955	15.092	0.980	0.068
PT United Tractor Tbk	0.510	0.275	16.944	0.758	0.116
PT Modern Internasional Tbk	0.599	0.000	13.581	1.852	0.003
PT Bristol Myer Squibb Indonesia Tbk	0.272	0.869	12.594	0.403	0.320
PT Darya Varia Laboratoria Tbk	0.204	0.357	13.366	0.943	0.111

LAMPIRAN 1 (LANJUTAN)

NAMA PERUSAHAAN	LEV	DPR	DSIZE	IOS	ROA
PT Kimia Farma Tbk	0.344	0.200	14.184	2.222	0.038
PT Indofarma Tbk	0.693	0.000	13.781	1.923	0.005
PT Merck Tbk	0.127	1.215	12.835	0.412	0.263
PT Tempo Scan Pacific Tbk	2.210	0.211	14.903	1.235	0.108
PT Mandom Indonesia Tbk	0.104	0.525	13.722	0.741	0.126
PT Mustika Ratu Tbk	0.144	0.250	12.779	4.545	0.063
PT Unilever Indonesia Tbk	0.522	0.000	15.688	0.052	0.370



LAMPIRAN 2

Perusahaan Berkepemilikan Manajerial

NAMA PERUSAHAAN	LEV	DPR	DSIZE	IOS	ROA
PT Ultra Jaya Milk Indust. Tbk	0.347	0.000	14.370	0.490	0.174
PT Sunson Textile Tbk	0.687	0.000	13.711	0.962	-0.076
PT Pan Brothers Tex Tbk	0.896	0.000	13.767	1.818	-0.043
PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk	0.828	0.000	14.590	1.429	-0.116
PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	0.561	0.000	13.933	0.369	0.087
PT Pyridam Farma Tbk	0.298	0.000	11.499	2.564	0.023
PT Perdana Bangun Pusaka Tbk	0.690	0.000	10.889	2.381	0.052
PT Prima Alloy Steel Tbk	0.793	0.000	13.227	1.639	0.027
PT Nipress Tbk	0.621	0.000	12.692	4.167	0.005
PT Indo Kordsa Tbk	0.287	0.592	14.330	1.235	0.057
PT Eterindo Wahanatama Tbk	0.403	0.000	12.942	2.632	1.478
PT Myoh Technology Tbk	0.805	0.000	8.929	0.018	0.170
PT SAT Nusapersada Tbk	0.465	0.000	13.779	0.885	-0.005
PT Metrodata Electronics Tbk	0.674	0.067	14.069	2.174	0.023
PT Kabelindo Murni Tbk	0.509	0.000	13.037	1.667	0.009
PT Intanwijaya Internasional Tbk	0.090	0.526	12.075	10.000	0.020
PT Asiaplast Industries Tbk	0.545	0.000	12.528	1.923	-0.017
PT Berlina Tbk	0.533	0.000	12.978	4.167	0.048
PT Bentonjaya Manunggal Tbk	0.217	0.000	11.163	0.917	0.295
PT Itamaraya Gold Industry Tbk	0.739	0.000	10.026	0.310	-0.094
PT Jaya Pari Steel Tbk	0.324	0.000	12.898	11.111	0.123
PT Lionmesh Prima Tbk	0.389	0.000	11.035	1.099	0.149
PT Leyand International Tbk	0.485	0.000	14.102	0.299	0.000

Sumber: Data dari ICMD 2008 – 2009 industri manufaktur

LAMPIRAN 3
HASIL OUTPUT REGRESI *BINARY* LOGISTIK
(VARIABEL KONTROL: LEV, DPR)

Logistic Regression

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	100	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	100	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		100	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

Block 0: Beginning Block

Classification Table^{a,b}

Observed			Predicted		Percentage Correct
			DMOWN		
			.000	1.000	
Step 0	DMOWN	.000	77	0	100.0
		1.000	23	0	.0
Overall Percentage					77.0

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

LAMPIRAN 3 (LANJUTAN)

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	-1.208	.238	25.857	1	.000	.299

Variables not in the Equation

	Score	df	Sig.
Step 0 Variables LEV	2.500	1	.114
DPR	2.265	1	.132
Overall Statistics	7.194	2	.027

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	12.970	2	.002
Block	12.970	2	.002
Model	12.970	2	.002

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	94.886 ^a	.122	.184

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	13.893	8	.085

LAMPIRAN 3 (LANJUTAN)

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		DMOWN = .000		DMOWN = 1.000		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	9	9.767	1	.233	10
	2	9	9.196	1	.804	10
	3	9	8.805	1	1.195	10
	4	6	8.401	4	1.599	10
	5	9	8.057	1	1.943	10
	6	8	7.657	2	2.343	10
	7	9	7.296	1	2.704	10
	8	9	6.929	1	3.071	10
	9	7	6.343	3	3.657	10
	10	2	4.550	8	5.450	10

Classification Table^a

Observed	Predicted		
	DMOWN		Percentage Correct
	.000	1.000	
Step 1 DMOWN .000	76	1	98.7
1.000	17	6	26.1
Overall Percentage			82.0

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	LEV	-4.719	1.667	8.010	1	.005	.009
	DPR	-5.900	2.412	5.984	1	.014	.003
	Constant	1.977	1.057	3.496	1	.062	7.220

LAMPIRAN 4

**HASIL OUTPUT REGRESI *BINARY* LOGISTIK
(VARIABLE PENELITIAN+ KONTROL: LEV, DIV, SIZE, IOS, ROA)**

Logistic Regression

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	100	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	100	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		100	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

Block 0: Beginning Block

Classification Table^{a,b}

Observed			Predicted		Percentage Correct
			DMOWN		
			.000	1.000	
Step 0	DMOWN	.000	77	0	100.0
		1.000	23	0	.0
Overall Percentage					77.0

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	-1.208	.238	25.857	1	.000	.299

Variables not in the Equation

	Score	Df	Sig.
Step 0 Variables LEV	2.500	1	.114
DPR	2.265	1	.132
SIZE	15.106	1	.000
IOS	1.101	1	.294
ROA	1.949	1	.163
Overall Statistics	21.408	5	.001

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	25.815	5	.000
Block	25.815	5	.000
Model	25.815	5	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	82.041 ^a	.228	.345

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6.905	8	.547

LAMPIRAN 4 (LANJUTAN)

Classification Table^a

Observed			Predicted		
			DMOWN		Percentage Correct
			.000	1.000	
Step 1	DMOWN	.000	72	5	93.5
		1.000	15	8	34.8
Overall Percentage					80.0

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	LEV	-3.722	1.971	3.567	1	.059	.024
	DPR	-5.202	2.588	4.041	1	.044	.006
	SIZE	-.659	.211	9.756	1	.002	.517
	IOS	.020	.114	.030	1	.862	1.020
	ROA	.598	1.514	.156	1	.693	1.819
	Constant	10.155	3.163	10.305	1	.001	25718.172

a. Variable(s) entered on step 1: LEV, DPR, SIZE, IOS, ROA.

LAMPIRAN 5

HASIL UJI PARSIAL MASING-MASING VARIABEL INDEPENDEN

a) Variabel Kebijakan Leverage

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	LEV	-1.749	1.082	2.613	1	.100	.174
	Constant	-.199	.644	.096	1	.757	.820

a. Variable(s) entered on step 1: LEV.

b) Variabel Kebijakan Dividen

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	DPR	-2.285	1.609	2.018	1	.095	.102
	Constant	-1.010	.259	15.208	1	.000	.364

a. Variable(s) entered on step 1: DPR.

c) Variabel Size (Ukuran Perusahaan)

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	DSIZE	-.726	.208	12.158	1	.000	.484
	Constant	8.556	2.762	9.600	1	.002	5200.387

a. Variable(s) entered on step 1: DSIZE.

LAMPIRAN 5 (LANJUTAN)

d) Variabel IOS

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	IOS	.019	.031	.376	1	.540	1.019
	Constant	-1.262	.256	24.373	1	.000	.283

a. Variable(s) entered on step 1: IOS.

e) Variabel Profitabilitas

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	ROA	1.607	1.327	1.466	1	.226	4.987
	Constant	-1.317	.257	26.257	1	.000	.268

a. Variable(s) entered on step 1: ROA.

LAMPIRAN 6
MODEL PENELITIAN

$$P(MOWN) = \frac{1}{1 + 2.718^{-[10.155 - 3.722(LEV) - 5.202(DPR) - 0.659(SIZE) + 0.02(IOS) + 0.598(ROA)]}}$$



LAMPIRAN 7

Nilai Probabilita Kepemilikan Manajerial Prediksi dan Aktual
(variabel kontrol: LEV, DIV)

KODE SAHAM	α	LEV	DPR	MOWN	P(MOWN) <i>fitted</i>	P(MOWN) <i>actual</i>	RESIDUAL
	1.977	-4.719	-5.900				
ADES		0.719	0.000	-1.418	0.194930	0	-0.195
AQUA		0.411	0.192	-1.094	0.250795	0	-0.251
DAVO		0.816	0.000	-1.876	0.132858	0	-0.133
FAST		0.385	0.203	-1.037	0.261709	0	-0.262
INDF		0.668	0.000	-1.174	0.236193	0	-0.236
MYOR		0.563	0.195	-1.833	0.137854	0	-0.138
MLBI		0.634	1.422	-9.404	0.000082	0	0.000
PTSP		0.899	0.000	-2.266	0.093981	0	-0.094
SMAR		0.539	0.495	-3.485	0.029737	0	-0.030
AISA		0.615	0.000	-0.927	0.283446	0	-0.283
TBLA		0.681	0.000	-1.237	0.224896	0	-0.225
RMBA		0.612	0.000	-0.909	0.287105	0	-0.287
GGRM		0.355	0.358	-1.813	0.140230	0	-0.140
ARGO		0.935	0.000	-2.434	0.080602	0	-0.081
CNTX		0.997	0.000	-2.727	0.061376	0	-0.061
MYTX		0.952	0.000	-2.514	0.074910	0	-0.075
ESTI		0.530	0.000	-0.525	0.371613	0	-0.372
INDR		0.600	0.000	-0.854	0.298518	0	-0.299
BATA		0.320	0.067	0.068	0.516907	0	-0.517
TIRT		0.769	0.000	-1.653	0.160660	0	-0.161
FASW		0.648	0.000	-1.082	0.253077	0	-0.253
INKP		0.640	0.000	-1.041	0.260861	0	-0.261
TKIM		0.726	0.000	-1.449	0.190214	0	-0.190
SPMA		0.577	0.000	-0.746	0.321644	0	-0.322
INRU		0.579	0.000	-0.757	0.319275	0	-0.319
AKRA		0.599	0.000	-0.848	0.299871	0	-0.300
BUDI		0.618	0.000	-0.940	0.280903	0	-0.281
CLPI		0.651	0.303	-2.882	0.053047	0	-0.053
LTLS		0.604	0.000	-0.875	0.294204	0	-0.294
UNIC		0.555	0.371	-2.832	0.055643	0	-0.056

LAMPIRAN 7 (lanjutan)

KODE SAHAM	α	LEV	DPR	MOWN	P(MOWN) <i>fitted</i>	P(MOWN) <i>actual</i>	RESIDUAL
	1.977	-4.719	-5.900				
KKGI		0.450	0.123	-0.876	0.294100	0	-0.294
AKPI		0.523	0.400	-2.849	0.054744	0	-0.055
IGAR		0.238	0.429	-1.675	0.157810	0	-0.158
SIMA		0.544	0.000	-0.589	0.356860	0	-0.357
FPNI		0.597	0.000	-0.838	0.301922	0	-0.302
TRST		0.519	0.000	-0.474	0.383574	0	-0.384
TALF		0.213	0.267	-0.601	0.354190	0	-0.354
SMCB		0.669	0.000	-1.182	0.234775	0	-0.235
SMGR		0.229	0.506	-2.089	0.110183	0	-0.110
ALMI		0.734	0.000	-1.485	0.184620	0	-0.185
INAI		0.877	0.000	-2.161	0.103290	0	-0.103
PICO		0.744	0.000	-1.532	0.177680	0	-0.178
TBMS		0.936	0.000	-2.440	0.080202	0	-0.080
TIRA		0.650	0.000	-1.090	0.251697	0	-0.252
ARNA		0.624	0.106	-1.594	0.168787	0	-0.169
IKAI		0.558	0.000	-0.658	0.341106	0	-0.341
KIAS		0.853	0.000	-2.048	0.114247	0	-0.114
MITI		0.854	0.000	-2.053	0.113716	0	-0.114
TOTO		0.648	0.000	-1.080	0.253534	0	-0.254
JECC		0.871	0.000	-2.131	0.106123	0	-0.106
KBLI		0.657	0.000	-1.125	0.245175	0	-0.245
IKBI		0.203	0.392	-1.293	0.215266	0	-0.215
SCCO		0.681	0.000	-1.235	0.225339	0	-0.225
VOKS		0.729	0.000	-1.465	0.187736	0	-0.188
ASGR		0.604	0.000	-0.874	0.294362	0	-0.294
MLPL		0.725	0.000	-1.444	0.190919	0	-0.191
GDYR		0.710	0.000	-1.372	0.202245	0	-0.202
GJTL		0.811	0.000	-1.849	0.136023	0	-0.136
HEXA		0.667	0.000	-1.170	0.236886	0	-0.237
IMAS		0.914	0.000	-2.336	0.088190	0	-0.088
INDS		0.882	0.000	-2.183	0.101299	0	-0.101
INTA		0.711	0.377	-3.605	0.026474	0	-0.026
LPIN		0.548	0.000	-0.610	0.352073	0	-0.352
ADMG		0.738	0.000	-1.504	0.181880	0	-0.182
TURI		0.714	0.955	-7.024	0.000889	0	-0.001

LAMPIRAN 7 (lanjutan)

KODE SAHAM	α	LEV	DPR	MOWN	P(MOWN)	P(MOWN)	RESIDUAL
	1.977	-4.719	-5.900		<i>fitted</i>	<i>actual</i>	
UNTR		0.510	0.275	-2.051	0.113986	0	-0.114
MDRN		0.599	0.000	-0.848	0.299936	0	-0.300
SQBB		0.272	0.869	-4.434	0.011729	0	-0.012
DVLA		0.204	0.357	-1.091	0.251465	0	-0.251
INAF		0.693	0.000	-1.293	0.215376	0	-0.215
KAEF		0.344	0.200	-0.828	0.304010	0	-0.304
MERK		0.127	1.215	-5.793	0.003041	0	-0.003
SCPI		0.958	0.000	-2.545	0.072793	0	-0.073
TSPC		2.210	0.211	-9.696	0.000061	0	0.000
TCID		0.104	0.525	-1.613	0.166160	0	-0.166
MRAT		0.144	0.250	-0.178	0.455542	0	-0.456
UNVR		0.522	0.000	-0.488	0.380344	0	-0.380
ULTJ		0.347	0.000	0.340	0.584076	1	0.416
SSTM		0.687	0.000	-1.264	0.220245	1	0.780
PBRX		0.896	0.000	-2.253	0.095060	1	0.905
SULI		0.828	0.000	-1.929	0.126905	1	0.873
KBRI		0.561	0.000	-0.671	0.338382	1	0.662
PYFA		0.298	0.000	0.571	0.638902	1	0.361
KONI		0.690	0.000	-1.279	0.217777	1	0.782
PRAS		0.793	0.000	-1.767	0.145934	1	0.854
NIPS		0.621	0.000	-0.951	0.278590	1	0.721
BRAM		0.287	0.592	-2.873	0.053510	1	0.946
ETWA		0.403	0.000	0.077	0.519327	1	0.481
MYOH		0.805	0.000	-1.822	0.139169	1	0.861
PTSN		0.465	0.000	-0.220	0.445316	1	0.555
MTDL		0.674	0.067	-1.598	0.168211	1	0.832
KBLM		0.509	0.000	-0.427	0.394784	1	0.605
INCI		0.090	0.526	-1.555	0.174383	1	0.826
APLI		0.545	0.000	-0.597	0.354994	1	0.645
BRNA		0.533	0.000	-0.539	0.368476	1	0.632
BTON		0.217	0.000	0.955	0.722109	1	0.278
ITMA		0.739	0.000	-1.512	0.180569	1	0.819
JPRS		0.324	0.000	0.446	0.609655	1	0.390
LMSH		0.389	0.000	0.143	0.535710	1	0.464
LAPD		0.485	0.000	-0.310	0.423145	1	0.577

LAMPIRAN 8

Probabilita Kepemilikan Manajerial Prediksi Dan Aktual
(Variabel Kontrol+Variabel Penelitian)

KODE	α	LEV	DPR	Size	IOS	ROA	MOWN	P(MOWN)		RESID
	10.15	-3.72	-5.20	-0.66	0.02	0.60		<i>fitted</i>	<i>actual</i>	
ADES		0.72	0.00	12.13	0.39	-0.08	-0.56	0.36	0	-0.36
AQUA		0.41	0.19	13.82	0.35	0.08	-1.42	0.19	0	-0.19
DAVO		0.82	0.00	15.12	0.93	0.05	-2.79	0.06	0	-0.06
FAST		0.39	0.20	13.57	0.35	0.16	-1.18	0.24	0	-0.24
INDF		0.67	0.00	17.49	1.04	0.03	-3.82	0.02	0	-0.02
MYOR		0.56	0.20	14.89	1.43	0.07	-2.70	0.06	0	-0.06
MLBI		0.63	1.42	13.76	0.33	0.24	-8.52	0.00	0	0.00
PTSP		0.90	0.00	11.31	0.05	0.05	-0.61	0.35	0	-0.35
SMAR		0.54	0.49	16.12	0.94	0.10	-4.97	0.01	0	-0.01
AISA		0.62	0.00	13.83	0.55	0.03	-1.22	0.23	0	-0.23
TBLA		0.68	0.00	14.85	1.12	0.02	-2.13	0.11	0	-0.11
RMBA		0.61	0.00	15.31	0.50	0.05	-2.17	0.10	0	-0.10
GGRM		0.36	0.36	17.00	1.89	0.08	-4.15	0.02	0	-0.02
ARGO		0.93	0.00	14.36	0.26	-0.11	-2.85	0.05	0	-0.05
CNTX		1.00	0.00	12.96	0.05	-0.22	-2.22	0.10	0	-0.10
MYTX		0.95	0.00	14.59	0.08	-0.07	-3.04	0.05	0	-0.05
ESTI		0.53	0.00	13.18	2.50	0.04	-0.43	0.39	0	-0.39
INDR		0.60	0.00	15.71	8.33	0.01	-2.26	0.09	0	-0.09
BATA		0.32	0.07	12.90	1.02	0.39	0.36	0.59	0	-0.59
TIRT		0.77	0.00	13.25	2.56	-0.12	-1.46	0.19	0	-0.19
FASW		0.65	0.00	15.13	0.35	0.01	-2.22	0.10	0	-0.10
INKP		0.64	0.00	18.00	3.85	0.03	-3.99	0.02	0	-0.02
TKIM		0.73	0.00	17.03	4.35	0.02	-3.67	0.02	0	-0.02
SPMA		0.58	0.00	14.26	5.00	-0.01	-1.30	0.21	0	-0.21
INRU		0.58	0.00	15.04	5.26	0.01	-1.81	0.14	0	-0.14

LAMPIRAN 8 (LANJUTAN)

KODE	α	LEV	DPR	Size	IOS	ROA	MOWN	P(MOWN)		RESID
	10.15	-3.72	-5.20	-0.66	0.02	0.60		fitted	actual	
KKGI		0.45	0.12	12.32	0.28	0.18	-0.17	0.46	0	-0.46
AKPI		0.52	0.40	14.31	2.56	0.04	-3.23	0.04	0	-0.04
IGAR		0.24	0.43	12.63	3.13	0.02	-1.21	0.23	0	-0.23
SIMA		0.54	0.00	11.10	3.23	-0.14	0.80	0.69	0	-0.69
FPNI		0.60	0.00	15.07	3.13	-0.16	-2.03	0.12	0	-0.12
TRST		0.52	0.00	14.59	2.22	0.03	-1.33	0.21	0	-0.21
TALF		0.21	0.27	12.44	14.29	0.08	0.11	0.53	0	-0.53
SMCB		0.67	0.00	15.85	0.53	0.04	-2.75	0.06	0	-0.06
SMGR		0.23	0.51	16.18	0.33	0.24	-3.84	0.02	0	-0.02
ALMI		0.73	0.00	14.31	1.45	0.00	-1.97	0.12	0	-0.12
INAI		0.88	0.00	13.34	4.00	0.00	-1.82	0.14	0	-0.14
PICO		0.74	0.00	13.29	0.62	0.02	-1.34	0.21	0	-0.21
TBMS		0.94	0.00	13.98	0.82	-0.03	-2.54	0.07	0	-0.07
TIRA		0.65	0.00	12.34	0.81	0.01	-0.38	0.41	0	-0.41
ARNA		0.62	0.11	13.35	0.67	0.07	-1.47	0.19	0	-0.19
IKAI		0.56	0.00	13.57	0.34	0.00	-0.86	0.30	0	-0.30
KIAS		0.85	0.00	13.63	0.05	0.03	-1.99	0.12	0	-0.12
MITI		0.85	0.00	11.76	0.15	0.00	-0.77	0.32	0	-0.32
TOTO		0.65	0.00	13.85	0.92	0.06	-1.33	0.21	0	-0.21
JECC		0.87	0.00	13.42	1.96	0.00	-1.89	0.13	0	-0.13
KBLI		0.66	0.00	13.32	1.04	0.04	-1.02	0.27	0	-0.27
IKBI		0.20	0.39	13.36	3.33	0.15	-1.29	0.22	0	-0.22
SCCO		0.68	0.00	13.93	1.19	0.01	-1.53	0.18	0	-0.18
VOKS		0.73	0.00	13.97	1.27	0.00	-1.74	0.15	0	-0.15
ASGR		0.60	0.00	13.64	1.23	0.07	-1.02	0.27	0	-0.27
MLPL		0.72	0.00	16.25	4.35	-0.02	-3.17	0.04	0	-0.04
GDYR		0.71	0.00	13.84	1.45	0.00	-1.58	0.17	0	-0.17
GJTL		0.81	0.00	15.98	2.38	-0.07	-3.39	0.03	0	-0.03
HEXA		0.67	0.00	14.42	1.05	0.14	-1.73	0.15	0	-0.15
IMAS		0.91	0.00	15.53	0.32	0.00	-3.48	0.03	0	-0.03
INDS		0.88	0.00	13.73	2.44	0.03	-2.10	0.11	0	-0.11
INTA		0.71	0.38	13.94	3.23	0.02	-3.57	0.03	0	-0.03
LPIN		0.55	0.00	12.12	4.17	0.03	0.23	0.56	0	-0.56
ADMG		0.74	0.00	15.17	3.70	-0.07	-2.55	0.07	0	-0.07
TURI		0.71	0.95	15.09	0.98	0.07	-7.35	0.00	0	0.00

LAMPIRAN 8 (LANJUTAN)

KODE	α	LEV	DPR	Size	IOS	ROA	MOWN	P(MOWN)		RESID
	10.15	-3.72	-5.20	-0.66	0.02	0.60		<i>fitted</i>	<i>actual</i>	
UNTR		0.51	0.28	16.94	0.76	0.12	-4.25	0.01	0	-0.01
MDRN		0.60	0.00	13.58	1.85	0.00	-0.98	0.27	0	-0.27
SQBB		0.27	0.87	12.59	0.40	0.32	-3.48	0.03	0	-0.03
DVLA		0.20	0.36	13.37	0.94	0.11	-1.18	0.23	0	-0.23
INAF		0.69	0.00	13.78	1.92	0.01	-1.46	0.19	0	-0.19
KAEF		0.34	0.20	14.18	2.22	0.04	-1.45	0.19	0	-0.19
MERK		0.13	1.22	12.83	0.41	0.26	-4.93	0.01	0	-0.01
SCPI		0.96	0.00	12.20	0.22	0.03	-1.43	0.19	0	-0.19
TSPC		2.21	0.21	14.90	1.23	0.11	-8.90	0.00	0	0.00
TCID		0.10	0.53	13.72	0.74	0.13	-1.92	0.13	0	-0.13
MRAT		0.14	0.25	12.78	4.55	0.06	0.02	0.51	0	-0.51
UNVR		0.52	0.00	15.69	0.05	0.37	-1.91	0.13	0	-0.13
ULTJ		0.35	0.00	14.37	0.49	0.17	-0.49	0.38	1	0.62
SSTM		0.69	0.00	13.71	0.96	-0.08	-1.46	0.19	1	0.81
PBRX		0.90	0.00	13.77	1.82	-0.04	-2.24	0.10	1	0.90
SULI		0.83	0.00	14.59	1.43	-0.12	-2.58	0.07	1	0.93
KBRI		0.56	0.00	13.93	0.37	0.09	-1.06	0.26	1	0.74
PYFA		0.30	0.00	11.50	2.56	0.02	1.53	0.82	1	0.18
KONI		0.69	0.00	10.89	2.38	0.05	0.49	0.62	1	0.38
PRAS		0.79	0.00	13.23	1.64	0.03	-1.47	0.19	1	0.81
NIPS		0.62	0.00	12.69	4.17	0.00	-0.43	0.39	1	0.61
BRAM		0.29	0.59	14.33	1.23	0.06	-3.38	0.03	1	0.97
ETWA		0.40	0.00	12.94	2.63	1.48	1.06	0.74	1	0.26
MYOH		0.81	0.00	8.93	0.02	0.17	1.38	0.80	1	0.20
PTSN		0.47	0.00	13.78	0.88	-0.01	-0.64	0.34	1	0.66
MTDL		0.67	0.07	14.07	2.17	0.02	-1.92	0.13	1	0.87
KBLM		0.51	0.00	13.04	1.67	0.01	-0.29	0.43	1	0.57
INCI		0.09	0.53	12.07	10.00	0.02	-0.66	0.34	1	0.66
APLI		0.55	0.00	12.53	1.92	-0.02	-0.10	0.47	1	0.53
BRNA		0.53	0.00	12.98	4.17	0.05	-0.27	0.43	1	0.57
BTON		0.22	0.00	11.16	0.92	0.30	2.19	0.90	1	0.10
ITMA		0.74	0.00	10.03	0.31	-0.09	0.75	0.68	1	0.32
JPRS		0.32	0.00	12.90	11.11	0.12	0.74	0.68	1	0.32
LMSH		0.39	0.00	11.03	1.10	0.15	1.55	0.82	1	0.18
LAPD		0.48	0.00	14.10	0.30	0.00	-0.94	0.28	1	0.72

DAFTAR REFERENSI

- Almilia, L.S. dan Silvy, M. (2006). Analisis kebijakan dividen dan kebijakan *leverage* terhadap prediksi kepemilikan manajerial dengan tehnik analisis multinominal logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, vol. 6, no. 1.
- Brealey, R. A and Myers, S. C. (2000). *Principles of corporate finance (6th ed.)* USA: McGraw-Hill
- Brigham, Eugene F. and Daves, Philip R. 2004. *Intermediate Financial Management 8th edition*. USA : Thomson-South Western.
- Brigham, E.F. dan Gapenski, L.C. (2000). *Intermediate financial management*. New York: Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. dan Ehrhardt, M. C. (2005). *Financial Management theory and practice*. USA: Thomson-South Western.
- Crutclay, C. dan Hansen. (1989). A test of agency theory of managerial ownership corporate *leverage* and corporate dividend. *Financial Management*, 18, p. 34-36.
- Chen, C.R. dan Steiner, T.L. (1999). Managerial ownership and agency conflict: A nonlinier simultaneous equation analysis of managerial ownership, risk taking, debt policy and dividend policy. *Financial Review*, vol. 34, p. 119-137.
- Demsetz, H. dan Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, vol. 7, p. 209-233.
- Gujarati N, Damodar. (2003). *Basic econometrics*. Singapura: McGraw Hill
- Hardjopranoto, W. (2006). Interdependent analysis of leverage, dividend and managerial ownership policies. *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 8, No. 2, p.179 – 199.
- Horne, J. and Wachowics, J.M. (2002). *Fundamental of financial management (11th ed.)* New Jersey: Prentice-Hall.
- Husnan, S. (1998). *Manajemen keuangan teori dan penerapan: Keputusan jangka panjang*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan. S. (2001). Corporate governance dan keputusan pendanaan: Perbandingan kinerja perusahaan dengan pemegang saham pengendali perusahaan multinasional dan bukan multinasional. *Journal of Accounting, Management, Economics Research*, p. 1-10.

- Iryati, P. (2005). Hubungan antara dividen tunai pada industri manufaktur terhadap perilaku investor dengan menggunakan metode logit. Jakarta: Magister Manajemen Universitas Indonesia.
- Jaggi, Bikki and Gul, F.A. (1999). An analysis of joint effects of investment opportunity set, free cash flow, and *size* on corporate debt policy. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, p: 371-381.
- Jensen, M. dan Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 27, no.2, p. 247-263
- Jensen, Solberg, dan Zorn. (1992). Simultaneous determination of insider ownership, debt and dividend policies. *Journal of Financial Economics*, 3, p. 305-360.
- Kuncoro, M. (2004). *Metode kuantitatif teori dan aplikasi untuk bisnis dan ekonomi*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Mahadwartha, P.A. (2003). Predictability power of dividend policy and *leverage* policy to managerial ownership: An agency theory perspective. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol. 18, no. 3, p. 288-297.
- Myers, S. C. 1984. The capital structure puzzle. *Journal of Finance*. No. 39, p. 575-592.
- Nachrowi, D.N., & Usman, H. (2006). *Pendekatan populer dan praktis ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan*. Jakarta: LP FEUI.
- Odgen, Joseph P. 2003. *Advance Corporate Finance*. New Jersey: Pearson Education.
- Ross, S.A., Westerfield, R. dan Jaffe, J. 2009. *Financial Management (8th ed.)* New York: McGraw-Hill.
- Ruan, W., Tian, G., and Ma, S. (2009). Managerial ownership and firm value: Evidence from China's civilian-run firms.
- Sembel, R. (2009, Oktober). Perekonomian dan pasar finansial Indonesia 2009: Evaluasi paro pertama, prospek paro kedua dan jangka panjang. Februari, 2010.
<http://www.blogcatalog.com/search.frame.php?term=krisis+ekonomi+2008&id=0d03ede456172ad4b13fece7a5732912>
- Short, H., Zhang, H., Keasey, K. (2001). The link between dividend policy and institutional ownership. *Journal of Corporate Finance* 8, 2002, p. 105 – 122.

- Sundjaja, R. dan Inge, B. (2002). *Manajemen keuangan* (3rd ed.). Jakarta: PT Prenhellindo
- Utami, M. (2006). Hubungan kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen terhadap managerial ownership pada perusahaan tekstil garmen 2001 – 2005.
- Wahidawati. (2002). Kepemilikan manajerial dan agency conflicts: Analisis persamaan simultan non linier dari kepemilikan manajerial, penerimaan resiko (risk taking), kebijakan utang dan kebijakan dividen. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi V*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Wahyudi, U. dan Pawestri, H.P. (2006). Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: Dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. Universitas Widyagama, Malang.
- Weston, J. F. and Eugene F. B. (2002). *Essentials of managerial finance*. Florida: Dryden Press.